

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER — FACULTÉ DE DROIT

LES
MARCHÉS A TERME

SUR

MARCHANDISES ET L'AGRICULTURE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PAR

Jules BESSIÈRE

AVOCAT A LA COUR D'APPEL



MONTPELLIER

IMPRIMERIE GUST. FIRMIN, MONTANE ET SICARDI

Rue Ferdinand-Fabre et Quai du Verdanson

—
1905

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER

FACULTÉ DE DROIT

MM. Vigié, Doyen, professeur de Droit civil, chargé du cours d'Enregistrement.

Brémoud, Assesseur, professeur de Droit administratif.

Gide, professeur d'Économie politique, en congé.

Glaize, professeur de Procédure civile, chargé des cours des Voies d'exécution et de Législation financière.

Laborde, professeur de Droit criminel, chargé du cours de Législation et Economie industrielles.

Charmont, professeur de Droit civil.

Chausse, professeur de Droit romain.

Meynial, professeur d'Histoire du Droit.

Valéry, professeur de Droit commercial, chargé du cours de Droit international privé.

Declareuil, professeur de Droit romain, chargé du cours d'Histoire du Droit public français.

Margat, professeur de Droit civil.

Perreau, professeur de Droit civil approfondi.

Moye, professeur de Droit international public.

Rist, professeur-adjoint, chargé d'un cours d'Economie politique et du cours d'Histoire des doctrines économiques.

Porte, agrégé, chargé d'un cours d'Économie politique.

Ebren, agrégé, chargé d'un cours de Droit constitutionnel.

Grangé, secrétaire.

Laurens, professeur honoraire.

Giraud, secrétaire honoraire.

MEMBRES DU JURY :

MM. Rist, *président*.

Valéry,
Porte,
} *assesseurs*.

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER — FACULTÉ DE DROIT

LES
MARCHÉS A TERME

SUR
MARCHANDISES ET L'AGRICULTURE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PAR

Jules BESSIÈRE

AVOCAT A LA COUR D'APPEL



MONTPELLIER

IMPRIMERIE GUST. FIRMIN, MONTANE ET SICARDI
Rue Ferdinand-Fabre et Quai du Verdanson

—
1905

MEIS ET AMICIS

J. BESSIÈRE.



Digitized by the Internet Archive
in 2026

LES

MARCHÉS A TERME

SUR

MARCHANDISES ET L'AGRICULTURE

INTRODUCTION

Peu d'institutions ont eu une existence plus tourmentée, ont soulevé plus de polémiques et de discussions que les marchés à terme sur marchandises.

En France, ils ont, dès leur apparition, et par suite des abus souvent scandaleux que l'on faisait de leurs avantages, soulevé l'indignation générale. Sous l'ancien régime, les décrets royaux et les décisions des Parlements leur sont nettement hostiles ; ils ne trouvent même pas grâce devant la législation révolutionnaire (1). Enfin et

(1) Décret du 13 fructidor, an III, art. 2. Il est défendu de vendre dans les lieux publics autres que la Bourse aucune espèce de marchandise qui ne sera point exposée en vente sur le lieu réservé, où la dite vente se fait. Les contrevenants seront déclarés agioteurs.

plus récemment, à partir des premières années du siècle dernier, c'est au tour de la jurisprudence de gêner et de contrarier leur développement. A un pareil traitement, beaucoup d'institutions auraient succombé : eux, au contraire, ont résisté à toutes les secousses et finalement ont eu cause gagnée.

Peu à peu, en effet, les esprits se sont calmés, la jurisprudence s'est montrée moins sévère, les législateurs, qui, naguère, refusaient aux marchés à terme droit de cité dans le domaine du droit, sont intervenus avec plus de bienveillance, et la loi du 28 mars 1885 décide formellement, dans son article 1^{er}, que désormais l'on ne pourra plus soulever contre ces marchés l'exception de jeu. Les Bourses de commerce ont, de leur côté, accueilli avec plaisir les marchés à terme, et, dans leurs divers règlements, fixent les formes de ces marchés et en garantissent l'exécution.

Cependant, la consécration légale donnée aux marchés à terme par la loi du 28 mars 1885 n'a pas calmé leurs adversaires. Bien plus, la lutte continue contre eux, plus âpre et plus acharnée que jamais. Dans le courant de notre étude, nous aurons à nous occuper de toutes les attaques, de toutes les récriminations dirigées contre ces marchés à terme. Toutes seront examinées et discutées ;

Et art. 3. Tout homme qui sera convaincu d'avoir vendu des marchandises et effets, dont, au moment de la vente, il ne serait pas propriétaire, est aussi déclaré agioteur.

mais un point spécial nous occupera particulièrement : de nos jours, en effet, la lutte contre les marchés à terme a pris un caractère plus particulier, plus restreint, en ce qu'elle est menée principalement et surtout par les agriculteurs et les amis de l'agriculture.

Pourquoi par les agriculteurs ? Au moment même où les marchés à terme naissaient à la vie légale et se développaient, une crise agricole englobant tous les produits du sol, mais principalement le blé, se déclarait dans presque tous les pays du centre de l'Europe. Il n'en fallut pas plus pour que cette coïncidence due purement au hasard ne fit retomber sur les marchés à terme la responsabilité de cette crise. De toutes parts, des protestations s'élevèrent contre l'action pernicieuse exercée par les marchés à terme sur le prix et le cours des produits agricoles, et, satisfaits, contents d'avoir trouvé une explication du malaise général dont souffrait l'agriculture, agriculteurs et amis de l'agriculture partirent en guerre contre le marché à terme, « ce pelé, ce galeux, d'où venait tout le mal ».

A l'heure actuelle, dans tous les pays où l'agriculture a une importance non pas considérable, mais simplement appréciable, les agriculteurs mènent le bon combat et sont devenus irréductibles ennemis des marchés à terme. D'après eux, les marchés à terme ne servent qu'à alimenter l'agiotage et le jeu. Ils constituent de plus — toujours d'après les agriculteurs — un instrument dangereux qui permet d'entreprendre les plus fortes, les plus formidables opérations, sans posséder la moindre parcelle de la

marchandise sur laquelle on opère. Enfin, les bénéfices résultant de pareilles opérations sont absolument immoraux.

N'essayez pas de leur objecter qu'il y a dans toutes les Bourses de commerce des règlements qui empêchent les abus et répriment les fraudes. Peu leur importe, ils ne demandent, ils ne désirent qu'une intervention énergique du pouvoir législatif, supprimant les marchés à terme.

C'est d'ailleurs ce qui s'est passé en Allemagne. Le parti agrarien entreprit, en 1892, ce que M. Arthur Raffalovich appelle spirituellement « une croisade contre la Bourse et le marché à terme ». Les agrariens ne cessèrent la campagne et ne déposèrent les armes que lorsque, en 1896, ils eurent fait voter par le Reichstag, où ils étaient tout puissants, la loi impériale des Bourses, qui supprime sinon tous les marchés à terme, du moins les plus importants. Cette loi, par les résultats déplorable qu'elle a obtenus, est déjà tristement célèbre dans les annales des interventions intempestives de l'Etat.

C'est également ce qui s'est passé en France. A la suite d'une active campagne de conférences et de presse, M. le député Dron a déposé sur le bureau de la Chambre, une proposition de loi, dont l'esprit et les principales dispositions s'inspirent de la loi allemande. Cette proposition de loi, qui a déjà inspiré de nombreux rapports, attend encore une solution, qui devient, d'ailleurs, de plus en plus problématique.

En Angleterre, à la suite des écrits et articles publiés

par M. C.-W. Smith, ancien courtier à la Bourse de Liverpool, une campagne anti-termiste très active a été menée. Dans les Etats-Unis d'Amérique, un mouvement identique s'est produit. Mais, dans ces deux pays, essentiellement commerciaux et où se développent de vastes marchés de jour en jour plus florissants, la tentative de réforme a complètement échoué.

L'Egypte elle-même a eu son petit mouvement anti-termiste. Plus heureux qu'en Angleterre, les adversaires des marchés à terme sont parvenus à faire revenir sur sa décision le Gouvernement de S. A. le khédive d'Egypte, qui voulait introduire dans la législation des tribunaux mixtes égyptiens un texte validant tout marché à terme de Bourse, même purement différentiel.

C'est cette campagne anti-termiste, menée activement depuis une dizaine d'années dans la plupart des Etats de l'Europe et de l'Amérique du Nord contre les marchés de Bourse à terme sur produits agricoles, que nous voulons surtout étudier. Mais auparavant, nous exposerons le fonctionnement des marchés à terme et les nombreuses institutions auxquelles ils ont donné naissance. Depuis une trentaine d'années, en effet, ils se sont profondément modifiés : ils se sont appliqués à des produits nouveaux, leurs procédés de règlement se sont perfectionnés, leurs garanties d'exécution se sont multipliées. Nous montrerons ensuite leur rôle économique et les liens nombreux qui les rattachent à la spéculation. Nous étudierons enfin l'influence économique de la spéculation.

Notre étude se divisera donc en deux parties.

Dans une première partie, après un exposé historique rapide, nous expliquerons la technique commerciale des opérations à terme.

Nous montrerons ensuite leur légitimité, leur utilité et leur rôle prépondérant dans la spéculation.

La campagne menée au nom de l'agriculture contre les marchés à terme constituera notre seconde partie. Nous examinerons et nous discuterons les griefs dirigés contre les opérations à terme. Enfin, nous étudierons les lois ou projets de loi qui, dans les divers pays, suppriment ou réglementent les marchés à terme.

PREMIÈRE PARTIE

CHAPITRE PREMIER

HISTORIQUE ET FONCTIONNEMENT DES MARCHES A TERME

Il serait difficile, pour ne pas dire impossible, de fixer même approximativement l'époque à laquelle pour la première fois on a traité des opérations à terme sur marchandises. On en est réduit sur ce point aux conjectures. Tout ce que l'on peut dire, c'est que dans la pratique commerciale ancienne il n'y avait pas beaucoup de place pour ce genre d'opération. Tout, au contraire, s'opposait à son apparition et à son développement : d'abord, la façon d'agir, la prudence exagérée des commerçants de l'époque, qui préféraient vendre ou acheter après avoir vu la marchandise ; ensuite, le défaut d'organisation du commerce lui-même ; enfin et surtout, le peu d'étendue des marchés et le nombre restreint des marchandises sur lesquelles on opérait. Cette situation n'était pas précisément

propice au développement des opérations à terme, et on s'explique parfaitement que ces marchés, assez compliqués dans leur conception et dans leurs modes d'exécution, supposant une pratique commerciale assez développée, n'aient apparu relativement que tard et précisément dans les pays les plus favorisés au point de vue commercial.

Ce qu'il y a de bizarre, c'est que les premiers marchés à terme sur les marchandises qui soient mentionnés sont de beaucoup postérieurs aux premières manifestations de la spéculation sur les valeurs de Bourse. C'est là ce qui a contribué à répandre cette idée que la spéculation financière avait la priorité sur la spéculation commerciale. Cependant, il paraît évident qu'un trafic à livrer et à terme sur les marchandises existait bien avant la création des valeurs mobilières, dites valeurs de Bourse.

C'est en Hollande, à cause du grand développement commercial de ce pays, qu'apparaissent les premiers marchés à terme sur marchandises. D'après un auteur hollandais, Jacobson (1), dès le milieu du ^{xvii}^e siècle, on concluait, en Hollande, des opérations à terme sur les produits de la pêche de la baleine (huile et fanons). Le même auteur raconte qu'en 1634, un agiotage effréné se livrait sur une marchandise à laquelle certainement ne pensent pas nos spéculateurs modernes, les tulipes. Cette spéculation fut provoquée par une mode très en vogue, en

(1) Jacobson. Rapporté par M. Max Hayem, dans sa thèse. Opération à terme sur marchandises. Paris, 1894.

France, à cette époque. Les prix des tulipes variaient selon l'importance des demandes qui étaient faites. Une véritable bourse aux tulipes s'organisa, une cote était même rédigée. Cette spéculation dura d'ailleurs aussi peu que la mode qui l'avait fait naître ; comme toutes les spéculations qui ne portent pas sur des produits de production et de consommation courantes, elle aboutit au krach et à la ruine.

En France, à la même époque, c'étaient surtout les marchés à terme sur valeurs qui jouaient un grand rôle ; ils étaient nettement favorisés par le développement de plus en plus considérable du crédit et la création de nombreuses sociétés ou compagnies de commerce. Il ne fallut rien moins que la chute retentissante de la Banque de Law pour attirer sur les opérations à terme sur valeurs l'attention et les sévérités du pouvoir royal.

Au xvii^e siècle, en France, on opérait également à terme sur marchandises. Ce qui le prouve, ce sont les décisions prises par différents Parlements interdisant toutes les spéculations des marchands sur les grains. Louis XIV le 22 juin 1694, publia également une déclaration dans le même sens. De ces faits on aurait tort cependant de conclure que les marchés à terme aient été, dès cette époque, implantés en France et classés parmi les opérations commerciales ordinaires. Les décisions, les déclarations dont nous parlions plus haut constituaient simplement des mesures prises par le pouvoir central pour empêcher l'accaparement, facilité par l'impossibilité dans laquelle

se trouvaient les diverses provinces de pouvoir faire entre elles le commerce des grains. D'ailleurs, à cette époque, les relations commerciales de la France avec les autres puissances n'étaient pas encore suffisamment développées pour permettre en France l'établissement et l'organisation d'un véritable trafic à terme.

A partir de cette époque, le développement des opérations à terme va être intimement lié au développement du commerce. A mesure que le commerce prend de l'extension, cesse d'être national et devient international, les opérations qui nous occupent prennent par cela même une importance de plus en plus considérable. C'est d'ailleurs ce qui se produisit pendant le cours du XVIII^e siècle. Mais, au lieu de favoriser le développement des marchés à terme, le législateur les régla sévèrement et arrêta leur essor. Nous en trouvons la preuve dans la législation révolutionnaire, qui, dans le décret du 13 fructidor an III (art. 2), « défendait de vendre dans les lieux publics autres que la Bourse, aucune espèce de marchandises qui ne sera point exposée en vente dans le lieu même où cette vente se fait. » Les contrevenants étaient considérés comme des agioteurs, et l'article 3 du même décret les punissait sévèrement : « Tout homme, disait cet article, qui sera convaincu d'avoir vendu des marchandises — et effets — dont, au moment de la vente, il ne serait pas propriétaire, est aussi déclaré agioteur. »

Pour que ces dispositions législatives fussent obser-

vées et prises en considération, le décret du 2 ventôse an IV ordonne dans son article 5 « que chaque marché » de marchandises fait à la Bourse par l'un des 60 courtiers, sera proclamé à haute voix, enregistré par l'écrivain crieur, et comprendra le nom et le domicile du vendeur, afin que le Bureau central puisse s'assurer de l'existence réelle des marchandises et de leur livraison dans les vingt-quatre heures. »

Mais ces prohibitions, d'ailleurs trop sévères, ne demeurèrent pas longtemps en vigueur. En ce qui concerne les denrées et les marchandises elles furent levées par l'arrêté du 27 prairial an X. Dès lors, elles ne s'appliquèrent qu'aux opérations sur effets publics.

Dès le commencement du dernier siècle, les opérations à terme commencent à se développer. De nombreux arrêts rendus en la matière, et émanant des Cours et Tribunaux, siégeant dans les grands centres commerciaux, prouvent la place considérable qu'elles occupaient parmi les diverses opérations commerciales. C'est ce qui ressort, par exemple, d'un arrêt rendu par la Cour de Bordeaux, en date du 28 mars 1826 : « Attendu, y est-il » dit, qu'il est constant en fait qu'à Bordeaux et dans » plusieurs autres places de commerce, il s'est introduit » sur la hausse et la baisse des eaux-de-vie et des trois- » six, un jeu semblable à celui qui se fait sur les rentes.... »

On traitait surtout à terme, les alcools, les huiles et le sucre.

A partir de cette époque, les marchés à terme vont se généraliser. La jurisprudence à leur sujet varia beaucoup : tantôt, en effet, elle les assimilait à des opérations de jeu, et alors elle refusait toute protection à ceux qui s'y livraient ; tantôt, au contraire, elle essayait — tâche difficile — d'interpréter l'intention des parties, de faire une distinction entre les marchés purement fictifs et les marchés à terme sérieux, et alors elle condamnait impitoyablement les premiers et consacrait la validité des seconds.

En Angleterre également, il se produisit à la même époque, un mouvement considérable en faveur de la diffusion des opérations à terme. En effet, dès la seconde moitié du dernier siècle, la plus grande partie des opérations sur le coton, se traitant sur le grand marché de Liverpool, étaient conclues à terme.

Dès lors, dans tous les pays se livrant au commerce, ce genre d'opérations apparaît comme un des rouages les plus importants de la technique commerciale. Tous les efforts de ceux qui en font usage vont tendre à le perfectionner. Et, en fait, dans les diverses places commerciales du monde les opérations à terme vont faire des progrès incessants.

D'abord des Bourses à terme se fondent dans divers marchés, qui jusqu'alors étaient réservés aux opérations en disponible ; de plus, dans les Bourses déjà existantes les catégories des produits sur lesquels on opère, deviennent de plus en plus variées et nombreuses. En second

lieu, les commerçants prennent l'habitude de suivre les mêmes règles, d'observer les mêmes usages, pour la conclusion des opérations à terme. Au Havre, par exemple, une délibération de la Chambre de commerce du 26 août 1853, constate certains usages de la place, où se traitent d'importantes affaires sur les cotons et les cafés. En Angleterre, sur le marché de Liverpool, les courtiers en marchandises se forment en association, rédigent eux-mêmes et font respecter les règlements auxquels devront être soumises les opérations sur le coton.

Enfin des mesures sont prises en vue de faciliter la liquidation des marchés à terme. En Angleterre, dès 1878, les Clearing-House se créent et commencent à fonctionner régulièrement. En France, il convient aussi de signaler l'ouverture de la Caisse de liquidation du Havre, qui depuis 1882, rend au commerce local d'importants services.

Depuis lors, des institutions analogues ont été créées sur maintes places : le fonctionnement de ces divers établissements a été encore perfectionné et le marché à terme est devenu, de nos jours, l'instrument le plus admirable du grand commerce moderne.

Et maintenant, quel est au cours de cette excursion rapide à travers le domaine historique des marchés à terme, le fait qui s'impose le plus à notre observation ? C'est sans contredit la vitalité de ces marchés, la facilité avec laquelle ils ont surmonté tous les obstacles, vaincu toutes les oppositions. Quand une institution s'adapte

aussi facilement aux mœurs et aux habitudes commerciales, c'est qu'elle est absolument nécessaire et qu'elle répond à des besoins réels : et de fait, aujourd'hui, il est certain que le marché à terme s'impose et qu'on reste probablement au-dessous de la vérité, en établissant que sur 20 marchés passés en Bourse, 19 se font à terme.

CHAPITRE II

FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ À TERME. SON EXECUTION. SES DIVERS MODES DE LIQUIDATION

L'intensité et l'étendue des opérations commerciales ont depuis longtemps amené l'institution de vastes marchés connus sous le nom de Bourses. Les négociants d'une même ville ont coutume de s'y réunir à des jours et heures variables suivant les places, pour y vendre ou acheter des marchandises.

Aujourd'hui, dans les Bourses de commerce on opère sur marchandises, de trois façons différentes : au comptant ou sur disponible — à livrer — et enfin à terme.

La marchandise est en disponible, lorsqu'elle se trouve entre les mains du vendeur prête à être livrée : l'acheteur peut ainsi se rendre compte de ce qu'elle est et de ce qu'elle vaut. Les marchandises peuvent cependant ne pas se trouver encore dans les magasins du vendeur ; les opérations auxquelles elles donnent lieu n'en sont pas moins faites sur disponible. Les usages et règlements des

diverses Bourses sont, en effet, venus déroger à cette règle qui voulait que, pour faire l'objet d'une vente sur disponible, les marchandises devaient se trouver en la possession du vendeur. C'est ainsi, par exemple, qu'au Havre, on regarde comme disponibles les marchandises entrées dans le port, alors même qu'elles ne sont pas débarquées. De même, à Marseille, la marchandise, pour être disponible doit être débarquée, ou simplement à bord d'un navire, à condition toutefois qu'elle puisse être facilement examinée (1).

Dans la vente à livrer, la marchandise n'est pas entre les mains du vendeur, et la livraison de l'objet est différée. Il existe d'ailleurs une variété infinie de ventes à livrer : si le vendeur attend sa marchandise qu'il sait lui être expédiée d'un port lointain, il vendra sur cargaison flottante ; s'il connaît le navire sur lequel la marchandise est embarquée, il fera alors la vente par navire désigné, dans le cas contraire, par navire à désigner. Bien plus, on peut vendre la marchandise avant même qu'elle ne soit récoltée, s'il s'agit d'un produit du sol, et alors l'opération s'appellera : vente pour embarquement à telle époque. On voit par cette exposition sommaire, combien sont considérables les avantages que les marchés à livrer donnent au commerce. En effet, il n'est plus nécessaire de posséder les marchandises que l'on veut vendre, il suffit simplement d'avoir la certitude

(1) Ol. Senn. Liquidation des Marchés à terme. Thèse.

de pouvoir en disposer au moment de la livraison. Dès lors on aura des échantillons de marchandises en cours de route, et ces marchandises, bien que n'étant pas entre les mains du vendeur, pourront faire l'objet de transactions commerciales.

Enfin, on peut encore opérer à terme. Dans cette opération, les parties contractantes conviennent simplement d'un terme pour la délivrance de la marchandise, sans faire mention, comme dans la vente à livrer, du navire porteur, ni de l'époque de l'embarquement. C'est donc encore un progrès réalisé sur les marchés à livrer : c'est ce qui fait que le marché à terme se plie encore davantage à la pratique commerciale et à ses exigences.

Qu'est-ce donc que le marché à terme et comment peut-on le caractériser ?

Pour nous, le marché à terme n'est qu'une espèce, dans les marchés à livrer ; mais bien que liées intimement ces deux opérations ont entre elles des différences importantes qui les séparent. En premier lieu, contrairement à ce qui se passe dans le marché à livrer, le jour d'échéance, dans le marché à terme, est fixé d'une façon précise ; en second lieu, tandis que dans la vente à livrer le vendeur s'engage à procurer à l'acheteur une chose qu'il possède au jour du contrat, ou qu'il devra tout au moins se procurer avant l'échéance, dans la vente à terme, au contraire, le vendeur promet une chose qu'il ne possède pas et que, peut-être, il ne possèdera jamais. Le plus souvent, en effet, le vendeur à terme ne cherche qu'à

racheter sa marchandise avant le terme fixé, à un cours inférieur, afin d'encaisser une différence.

Ces différences ne suffiraient-elles pas, pour expliquer la distinction que l'on fait généralement entre marché à livrer et marché à terme ? Certes non, et ce qui a surtout contribué à donner au marché à terme, une physionomie nouvelle et originale, ce qui constitue, pour ainsi dire, *sa caractéristique*, c'est l'existence de tout un système de clauses fixes, arrêtées d'avance par les règlements de Bourse. Ces clauses sont suffisamment générales pour permettre au plus grand nombre de personnes possible d'opérer sur ces désignations ; elles sont également assez précises pour que les parties n'aient pas forcément à en modifier ou à y ajouter quelque trait.

Comment ces règlements de Bourse se sont-ils créés et développés ?

Voici les explications que donne à ce sujet M. A.-E. Sayous (1) : « Pour lutter contre l'indécision qui planait » sur les conditions des marchés malgré l'existence d'usages locaux, chaque commerçant composa des bordereaux contenant des clauses plus précises et plus complètes. Les commerçants d'une même place traitèrent leurs opérations sur la base de bordereaux sans cesse plus voisins, puis presque identiques ; à la suite d'ententes, l'unité fut accomplie, et accomplie,

(1) La proposition de loi Dron-Rajon, sur les Marchés à livrer, par A. E. Sayous, Paris, 1898, chez Guillaumin.

» se trouva, un jour, plus ou moins officiellement
» constatée : les bordereaux établis en commun ou à
» la suite d'une participation commune, servirent
» à toutes les maisons de la même place ou renvoyè-
» rent aux mêmes usages codifiés. »

Ces règlements ont dans toutes les Bourses une importance capitale et on peut en fait considérer comme générales les habitudes d'opérer sur une quantité fixée d'une façon exacte ou sur un de ses multiples, sur des types ou qualités de marchandises fixés également d'avance, à une date toujours la même (fin ou 15 de chaque mois) ou pour un espace de temps déterminé (un mois calendaire).

C'est donc avec raison que l'on peut dire que les marchés à terme sont des marchés à livrer dont les conditions sont presque toutes stéréotypées, parfois même toutes, excepté bien entendu le prix.

Les règlements de Bourse s'appliquent à la qualité et à la quantité des marchandises sur lesquelles on peut opérer à terme ; ils fixent également l'époque à laquelle l'opération conclue devra être liquidée.

En premier lieu dans toutes les Bourses de commerce, les marchandises sont classées en divers *types*, et on ne peut opérer à terme que sur des espèces et des qualités strictement déterminées.

C'est ainsi par exemple que sur le marché des sucres. à Paris, on ne peut opérer à terme que sur le sucre blanc n° 3 ; que sur le marché du café au Havre, le café

Santos God Average peut seul faire l'objet des mêmes opérations. Pour le blé, les types fixés sont : à New York, le Redwinter n° 2 ou Spring n° 2 ; à Chicago, Spring n° 2 ou Redwinter n° 2, au choix du vendeur.

Il ne faudrait pas croire que le *type* sur lequel on peut opérer à terme est fixé arbitrairement. Les précautions sont prises par les règlements des diverses Bourses. Ainsi le type des farines sur le marché de Paris est constitué d'après la moyenne des farines obtenues par douze meuniers, appelés meuniers fabricant-types. Ces meuniers sont choisis par le commerce de la place de Paris et par les délégués de la meunerie. Ils doivent déposer du 1^{er} au 5 de chaque mois un sac de 152 kilogrammes de leur farine, telle qu'ils la livrent à la boulangerie. Cette farine est analysée par une commission d'expertise comprenant trois boulangers et deux commerçants ou meuniers. La farine est ensuite transformée en pain, et la commission, d'après les éléments qu'elle recueille classe les farines suivant chacune de leurs qualités : nuance, panification, richesse en gluten et siccité (1).

Les divers règlements déterminent également les types pour une période plus ou moins longue. Le règlement du marché des farines-fleurs de Paris, stipule que le type des farines admises au marché de Paris est établi

(1) Voir le Règlement des Marchés des Farines Fleur de Paris, 1904, titres II et III, chez Guillaumin

chaque mois, et par exception, deux fois pendant les mois d'août et septembre (1).

Le choix d'un type doit être fait avec un très grand soin. Il faut surtout que la qualité adoptée soit d'une production abondante et fasse l'objet de transactions journalières. Au contraire, si le type déterminé ne pouvait pas faire l'objet d'un large commerce, si on ne pouvait se le procurer que difficilement, on pourrait craindre à la liquidation du terme, la rareté des stocks disponibles, et les conséquences de cette situation seraient déplorables. Les vendeurs, en effet, ne pourraient se procurer la marchandise qu'ils doivent livrer ; ils seraient dès lors à la merci de leurs contre-parties, qui, profitant de leur situation embarrassée, leur imposeraient des conditions désastreuses. C'est ce qui, en langage de Bourse, s'appelle étranglement du marché ou *corner*.

Maintenant que nous savons que les marchandises, objet des transactions à terme sont classées en divers types il nous faut chercher les raisons de ce classement et en expliquer les avantages.

Le classement des marchandises s'explique par la nature même des opérations qui nous occupent : il est absolument nécessaire que dans des transactions aussi délicates, la qualité et l'espèce des marchandises soient déterminées d'une manière rigoureuse. En effet les ventes

(1) Art. 10 du même Règlement.

à terme se traitent sans que l'acheteur ait sous les yeux un échantillon qui lui indique la qualité de la marchandise. Dans ces conditions, il est bien plus pratique de se référer au type du marché, c'est-à-dire à l'échantillon adopté par les négociants de la place, pour toute une catégorie de leurs opérations.

La classification des marchandises offre d'ailleurs au commerce des avantages nombreux.

D'abord si des contestations s'élèvent au sujet de la marchandise livrée, entre les deux parties contractantes, on n'aura, pour les trancher, qu'à se référer au type adopté, qui servira tout naturellement de base et de comparaison.

Ensuite les transactions commerciales se développent avec plus de rapidité.

Enfin et surtout, les spéculateurs sont attirés sur le marché ; or, nous démontrerons plus loin que la spéculation est utile au commerce. La création d'un type facilite en effet beaucoup aux spéculateurs leurs opérations sur marchandises ; d'abord avec ce système, pour opérer sur le blé, sur le coton, ou sur toute autre marchandise, il n'est pas nécessaire d'avoir des connaissances pratiques très développées ; on peut acheter des marchandises tout aussi facilement que des actions ou des obligations. De plus, le spéculateur ne veut pas généralement prendre livraison d'une marchandise, il cherche tout simplement le paiement d'une différence. Dans ces conditions, il lui faut trouver une contre-partie pour ra-

acheter la quantité vendue ou revendre la quantité achetée. Or cela ne peut arriver que si la marchandise, objet des transactions, est adoptée comme telle par tous ou presque tous les négociants d'une place.

En second lieu, les règlements de place fixent la quantité sur laquelle on peut opérer à terme. Les transactions se font soit sur la quantité « minima », fixée par les règlements, soit sur un de ses multiples. La quantité peut naturellement varier suivant les Bourses et suivant les marchandises. Ainsi le café se vend à terme au Havre par 500 sacs de 60 kilogs ; le blé à Paris, par 250 quintaux ou ses multiples (1) ; les farines par 100 sacs de 152 kilogs (2) ; les alcools 3/6 par 25 pipes, soit 155 hectolitres (3). On traite à terme les laines peignées à Tourcoing par 5.000 kilogs ; les cafés à Anvers, par 250 sacs ; les pétroles par 400 barils.

La détermination de l'unité de contrat doit être, pour le Comité directeur des différents marchés, l'objet de la plus grande attention. Elle peut avoir sur le développement des affaires une influence considérable. Si, en effet, on fixe une unité trop considérable, les petits négociants, effrayés par l'importance des risques à courir, hésiteront à conclure des opérations : par ce fait même, la

(1) Règlement des Marchés de blé, seigle et avoine de Paris, 1904. Marché de blé (art. 10).

(2) Marchés des farines fleurs de Paris, 1904, art. 53 et 69.

(3) Règlement du Marché des alcools, 1905, art. 11.

spéculation sera entre les mains de quelques rares privilégiés. Si, au contraire, l'unité fixée est trop faible, le public, même celui qui ignore totalement les choses de la Bourse, sera tenté d'opérer sur marchandises, et alors la spéculation cessera de remplir son rôle égalisateur, pour devenir une forme du jeu ou un pari vulgaire.

Les Comités directeurs, ou autres institutions semblables doivent donc s'attacher à trouver la juste moyenne entre les deux dangers également sérieux que nous venons de signaler. Ils doivent pour cela s'inspirer de la situation exacte de l'importance et des besoins de la place dont ils ont la direction.

Enfin les règlements de Bourse fixent encore les « époques » auxquelles la livraison de la marchandise peut être effectuée. Pour la même marchandise, ces époques peuvent être différentes. Ainsi la vente à terme peut être conclue sur un mois déterminé, par exemple sur décembre. La vente peut encore être conclue sur plusieurs mois, les quatre derniers — les quatre d'octobre — les quatre de mai — les quatre de janvier.

Les usages de Paris décident qu'un contrat passé sur quatre mois donne aux parties le droit de l'exécuter et d'en exiger l'exécution par quarts sur chacun des mois désignés, et non en totalité à un moment quelconque de l'époque. Mais en cette matière on peut dire « autant de Bourses autant de règlements différents ». C'est ainsi par exemple, qu'à Berlin, les affaires passées sur deux

mois laissent au vendeur le droit de choisir dans cette période le jour de la livraison.

Maintenant que nous connaissons les règles auxquelles sont soumis les marchés à terme, nous pouvons en donner la formule, qui est d'ailleurs fort simple : « Le 1^{er} janvier 1904, X... achète à Y... 100 balles de coton à 50 francs la balle livrables le 28 février. »

Ainsi constitué, le marché à terme n'est donc qu'une vente dont l'exécution est différée ; mais cette prorogation n'empêche pas la vente d'être parfaite puisque, aux termes de l'article 1583 du Code civil : « Elle est par-
» faite... dès qu'on est convenu de la chose et du prix,
» quoique la chose n'ait pas encore été livrée, ni le prix
» payé. »

De plus, toutes les règles juridiques nécessaires à la validité d'un contrat (sont strictement observées ; on y voit en effet le consentement, l'objet et le prix. Tout ce qu'on pourrait lui reprocher c'est que, au moment de la vente, le vendeur peut ne pas avoir la marchandise qu'il vend ; mais même dans ce cas, le marché à terme est en accord parfait avec la loi, car l'article 1130 du Code civil déclare formellement « que les choses futures peuvent être l'objet d'une obligation ».

Au point de vue strictement juridique on ne peut donc attaquer les marchés à terme et lorsqu'arrivera le jour de l'échéance (en l'espèce le 28 février), le vendeur est tenu de livrer l'objet promis et l'acheteur d'en acquitter le prix.

Cependant il peut arriver — et il arrive souvent en pratique — que les marchandises ne soient pas livrées, et que le contrat se termine par le paiement d'une simple différence, résultant de la variation du prix de la marchandise, par exemple, en conservant les termes de l'exemple cité plus haut, le coton que X... a vendu, le 1^{er} janvier, à Y... au prix de 50 francs la balle n'est coté le 28 février que 48 francs la balle. X... le rachète à Y... à ce prix et encaisse la différence soit 2 francs par balle.

Quelle est l'opération qui a été faite ? Il s'est fait tout simplement une compensation. X... et Y... sont respectivement débiteurs et créanciers l'un de l'autre de la quantité qui a fait l'objet de la convention ; leurs actions en délivrance sont donc mutuellement annulées ; mais la marchandise ayant changé de prix, X... est créancier de Y... pour son prix de vente — 100 balles de coton à 50 francs — soit 5.000 francs, tandis qu'il lui doit — 100 balles de coton 48 francs — soit 4.800 francs — la compensation s'opère jusqu'à due concurrence, et X... reste créancier de 200 francs.

C'est ce genre d'opérations que l'on attaque au nom de la morale ; nous verrons plus tard ce qu'il faut penser des reproches qu'on lui adresse.

L'exemple que nous venons de donner est le type du marché à terme *ferme*, c'est-à-dire du marché dans lequel acheteur et vendeur sont liés irrévocablement, où ni l'un ni l'autre ne se peuvent plus dédire.

Mais les marchés à terme ne se présentent pas tou-

jours sous une forme aussi simple : ils peuvent contenir certaines modalités destinées à limiter les risques des deux contractants : ce sont ces opérations qui portent le nom « d'options ». Elles jouent dans les Bourses de commerce un rôle tellement important que nous devons les examiner successivement.

Nous avons d'abord les opérations à primes « opérations à terme, écrit excellemment M. A.-E. Sayous, avec le droit acquis par une personne moyennant une bonification du prix de se dégager des liens du contrat ou de pouvoir en changer le contenu ».

Nous ne pouvons examiner ici toutes les combinaisons auxquelles peuvent donner lieu les opérations à primes : elles sont d'ailleurs extrêmement nombreuses, et c'est avec raison que l'on a pu dire que « si on faisait défiler toutes les multiples combinaisons et métamorphoses qui seraient possibles avec les marchés à primes on croirait regarder dans un caléidoscope, qui présenterait des images toujours nouvelles ». Nous ne décrirons donc que les opérations à primes conclues le plus fréquemment. Nous avons d'abord l'opération à prime simple dans laquelle l'une des deux parties, vendeur ou acheteur, peu importe, se réserve le droit d'exécuter ou non le marché, moyennant le paiement d'une certaine somme qui constitue la *prime*. Une telle prime joue

(1) Les Bourses allemandes de commerce et de valeurs. Étude économique et juridique.

le rôle d'une prime d'assurance : elle porte le nom de prime pour livrer ou de prime pour recevoir, selon qu'elle est stipulée par l'acheteur ou par le vendeur.

Mieux que toutes les explications, un exemple fera comprendre le mécanisme de cette opération :

Primus achète en janvier, 500 balles de coton, livrables fin mars, au prix de 100 francs la balle. Il se réserve le droit moyennant une prime de 5 francs par balle, de résilier son marché. Les cours baissent et le jour du terme arrivé la balle vaut seulement 94 francs ; conséquence, perte de 6 francs. Que va faire Primus ? Il paiera à Secundus sa prime de 5 francs par balle de coton ; sa perte sera moins considérable que s'il exécutait le marché. Mais si les cours étaient descendus seulement à 96 francs, Primus aurait eu intérêt à exécuter le marché, car au lieu de perdre 5 francs, il n'en aurait perdu que 4. On voit donc que Primus avait limité sa perte à 5 francs ; il ne pouvait perdre davantage et son gain restait tout de même absolument illimité. Dans cet exemple, la prime est payée par l'acheteur ; lorsqu'elle est payée par le vendeur, l'opération est inversement la même.

Ces deux opérations : prime pour livrer et prime pour recevoir, peuvent se combiner en une seule, qui prend alors le nom de *marché à prime double*. L'un des deux contractants a alors le droit, moyennant le paiement d'une prime, généralement double de la prime ordinaire,

de se déclarer à l'arrivée du terme, acheteur ou vendeur, ou bien de résilier le marché.

Primus et Secundus ont conclu, en janvier, un marché portant sur 500 balles de coton au prix de 100 francs la balle. La livraison doit avoir lieu en mars. Moyennant le paiement d'une prime de 10 francs par unité de la marchandise vendue, Primus se réserve le droit de livrer à Secundus ou de lui demander la livraison. En mars, époque du terme, le coton est à 112 francs, Primus a donc tout intérêt à se constituer acheteur. Il paiera ses 10 fr. de prime et il se trouvera en fin de compte avec un bénéfice de 2 francs par unité de marchandise. Si, au contraire, les cours avaient baissé à 88 francs, Primus se serait constitué vendeur ; après avoir payé sa prime de 10 francs, il aurait eu encore, comme précédemment, un bénéfice de 2 francs par balle de coton.

Comme on le voit, cette opération n'est avantageuse que si l'on prévoit de très grandes fluctuations dans les cours des marchandises.

On range encore dans les marchés à option les *facultés*. Dans cette opération, l'une des deux parties, l'acheteur ou le vendeur peut, moyennant le paiement d'une prime, se réserver le droit de lever ou de livrer une quantité de marchandises deux, trois, quatre, cinq, etc., fois plus forte que la quantité primitivement stipulée dans le contrat.

De toutes les modalités qui peuvent intervenir dans la constitution du marché à terme, la plus importante est

sans contredit le *report*. On donne le nom de report à l'opération qui recule un marché au delà de l'échéance où il aurait dû être exécuté (1). Il est possible, en effet, qu'à l'arrivée du terme fixé, l'une des parties contractantes, comptant sur une modification favorable des cours, ne soit pas disposée à liquider son opération. Primus a acheté fin janvier 50 balles de coton à 100 francs la balle, livrables en mars. Le terme arrive, et à ce moment les cours sont à 98, Primus perd donc 2 francs ; il veut toutefois continuer sa spéculation à la hausse. Il fera alors reporter son opération, c'est-à-dire qu'il s'adressera à une tierce personne, Secundus, lui vendra au comptant la quantité de coton dont il est acheteur. En même temps, il rachètera cette même quantité à un prix plus élevé, 101 francs par exemple, pour le terme d'avril. Ce terme arrive, le coton est à 105 francs. Primus vend sa marchandise à ce cours ; il peut payer les 101 francs qu'il doit à son reporteur et conserver par devers lui un bénéfice appréciable.

On peut dire que le report « consiste en deux contrats » de vente, en direction opposée, à différentes échéances, sur les mêmes marchandises, le plus souvent à dif-

(1) Le mot « Report » peut être pris encore dans un autre sens. En général, le prix du terme est plus élevé que le prix du comptant, dans ce cas, la différence qui sépare ces deux prix est dite « report » ; il est alors opposé au déport qui signifie au contraire que le prix du comptant est plus élevé que celui du terme.

» férieurs prix ». Comme dans l'exemple précédent, une personne qui n'a point souci de prendre immédiatement livraison des marchandises achetées, qui veut spéculer à la hausse, les vendra au comptant pour les racheter aussitôt à terme. Cette personne est dite *reportée* et on donne à celle qui aura traité avec elle le nom de *reporteur*.

Somme toute, l'opération du report constitue un emprunt déguisé (1). La personne qui reporte met à la disposition du reporté son magasin qui lui sert d'entrepôt et son argent qui lui permet de résister à une baisse subite. La différence entre le prix du comptant et le prix du terme constitue l'intérêt de ce prêt. Dans l'exemple cité plus haut il est constitué par la différence qui existe entre 98 et 101.

Le report est sujet à des variations considérables : il est plus ou moins élevé selon que les capitaux sont plus ou moins abondants et aussi selon que les marchandises sur lesquelles on opère sont plus ou moins cotées à la hausse.

II. — FORMATION ET LIQUIDATION DES OPÉRATIONS A TERME

Rien de spécial à dire au sujet de la formation des contrats qui nous occupent ; le droit commun reçoit en cette

(1) Nous ne pouvons rentrer ici dans les détails d'une controverse déjà célèbre, engagée sur le point de savoir si le Report était un prêt sur gage, ou au contraire un simple achat suivi de Revente. Nous nous rangeons à la première opinion en nous contentant d'exposer les raisons qu'en donne

matière son application : pour que les parties soient véritablement engagées, il faut qu'il y ait concours de leurs deux volontés.

Bien que dans les contrats, surtout dans ceux qui ont trait au commerce, des conventions écrites ne soient pas toujours exigées, il est d'usage cependant que les deux parties fixent par écrit les conditions que, d'un commun accord, elles ont arrêtées.

Lorsque l'opération est traitée directement entre deux commerçants, ils ont coutume d'échanger entre eux des lettres relatant les conditions essentielles du marché conclu, et qui sont toujours ou presque toujours conçues dans les mêmes termes :

Paris, le...

« Monsieur,

» Je vous informe qu'à la Bourse de ce jour je vous ai vendu 100 sacs de farine, 12 marques, livrables par quart sur chacun des mois de mai, juin, juillet et août prochains, au prix de... francs... le sac de 159 kilos bruts, sous escompte d'un demi pour 100, conditions et usages de Paris.

» Veuillez, etc. »

M. Bozerian : « N'est il pas certain que le capitaliste joue le rôle de prêteur, que le spéculateur joue celui d'emprunteur ; que la marchandise livrée par ce dernier est la garantie du prêt et que la différence du prix des deux marchés représente l'intérêt de l'emprunt » ; et plus loin : « N'est-ce pas un singulier acheteur que celui qui revendant à l'instant

L'acheteur répondra dans des termes analogues ; s'il ne répond pas et s'il est prouvé qu'il a reçu la lettre de sa contre-partie, son silence sera interprété comme une acceptation tacite.

Lorsque l'opération a lieu par l'intermédiaire d'un courtier, celui-ci remet à chacune des parties une note ainsi libellée :

Paris, le

Acheteur	X.
Vendeur	Y.
Quantité	400 sacs farines 12 M.
Époque	4 mai.
Prix	Francs :

Signature du courtier,

L'acheteur et le vendeur se confirment l'affaire par lettres en y faisant mention du nom du courtier qui a servi d'intermédiaire.

Ce sont les usages de la place où le contrat a été conclu qui tiennent lieu de loi aux parties (art. 1134 et 1135 C. civ.). Par conséquent, en l'absence de toute stipulation, le juge, conformément à l'intention probable des parties, devrait appliquer les usages de la place où le contrat a été formé. Il doit appliquer ces usages, même s'ils sont en

même et par le même acte, la chose qu'il vient d'acheter, cesse d'être propriétaire de cette chose au moment même où il le devient, et n'est-ce pas un singulier contrat de vente que celui dans lequel on constate des phénomènes aussi bizarres.»

Bozerian — De la Bourse.

contradiction flagrante avec des dispositions simplement énonciatives de la loi. Au contraire, une dérogation à une loi d'ordre public, serait impossible, et, dans ce cas, on devrait rejeter les usages et appliquer la loi.

La jurisprudence est entièrement fixée sur ce point.

Il nous reste maintenant à nous occuper de l'exécution des marchés à terme et des divers procédés auxquels leur liquidation a donné naissance.

L'exécution d'un marché consiste de la part du vendeur à mettre la marchandise à la disposition de l'acheteur, et de la part de l'acheteur à en prendre livraison. En ce qui concerne les marchés à terme, il y a une petite dérogation à ce principe : les usages de toutes les Bourses de commerce considèrent, en effet, comme livraison le simple endossement d'une filière. La filière est un petit cahier de papier dont la première page constitue un engagement de livraison adressé par le détenteur d'une marchandise, déposée dans un magasin général, à une personne qui lui a acheté de la marchandise. Pour la simplification des opérations et des transactions, la quantité sur laquelle portent les filières est une quantité fixe et indivisible : par exemple, pour le blé, 250 quintaux ; pour les farines, 100 sacs.

Les pages suivantes portent une série de formules : Bon à livrer à M. X..., ainsi que la place pour indiquer le prix de vente. Elles sont destinées à recevoir le nom de toutes les personnes auxquelles la marchandise a été successivement vendue jusqu'à la liquidation.

MODÈLE DE LA FILIÈRE DE FARINE 12 MARQUES

LIVRAISON

DE

Timbre du Liquidateur, "

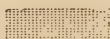
Visa de l'Entrepositaire,

100 Sacs

plombés du mois de

19

N d'estampille de la Commission



N°

Paris, le

M

*Veillez faire échantillonner et reconnaître cent sacs de
farine douze marques en magasin
sous le n° d'entrée*

*que net par la présente
filière outre disposition contre jugement.*

*Cette livraison est faite aux conditions stipulées par le
Règlement.*

Timbre de la Commission,

PARTIE RÉSERVÉE AU VISA DE LA COMMISSION

Une filière ne peut être remise que par un adhérent au marché de Paris, que ce soit pour son compte ou pour celui d'un client. Elle doit, d'après le règlement des farines douze marques :

1° Emaner d'une maison de commerce patentée de la place de Paris ;

2° Porter le timbre de la Commission des douze marques et le visa de circulation apposé au secrétariat ;

3° Indiquer le magasin où se trouve la marchandise, la marque de la farine, la date du plomb et le numéro d'entrée, ainsi que le numéro d'estampille de la Commission ;

4° Etre signée par le créateur ;

5° Etre visée par l'entrepporteur ;

6° Porter le timbre du liquidateur ;

7° Ne porter sur son texte ni ratures, ni surcharges, ni grattages.

La filière est délivrée par la Commission de chaque marché, moyennant un droit de 1 franc. Elle doit porter le visa de la Commission et celui de l'entrepporteur. Des précautions particulières sont prises pour assurer la parfaite conformité de la marchandise mise en filière avec les conditions admises sur le marché de Paris. C'est ainsi, par exemple, qu'un lot ne peut être mis en filière sans avoir été expertisé ; pour le blé, la filière doit mentionner la provenance, le poids spécifique, le déchet. De plus, à toute époque, le détenteur d'une filière peut demander une expertise spéciale, dite de conservation, et tendant

à prouver si la marchandise, bonne au moment de la création de la filière, n'a pas perdu ses qualités depuis cette époque. Si l'expertise est défavorable, il a un recours contre les vendeurs successifs, jusqu'au créateur de la filière.

Tout vendeur doit, dans le courant du mois où l'opération est conclue, se procurer une filière et la présenter à son acheteur, qui peut à son choix : ou bien arrêter la filière, c'est-à-dire prendre livraison réelle de la marchandise déposée dans le magasin général, ou bien encore endosser la filière à un confrère auquel lui-même l'avait vendu, c'est-à-dire prendre une livraison simulée de la marchandise représentée par la filière et livrer à son tour sur le papier à un acheteur. C'est en fait la seconde opération qui est la plus fréquente. Les filières peuvent porter un nombre variable d'endos avant d'être arrêtées ; parfois une dizaine seulement, parfois aussi trente ou quarante. Il y en a même auxquelles on est obligé, tant est considérable le nombre d'endos, de mettre une rallonge.

La filière circule par l'intermédiaire de fonctionnaires spéciaux appelés liquidateurs, qui doivent verser un cautionnement et sont solidairement responsables. Chaque filière doit, dès sa création, porter le timbre d'un liquidateur qui devient par cela même le mandataire du créateur de la filière et des endosseurs successifs pour sa transmission.

Le créateur de la filière remet au liquidateur la filière

portant le nom d'un acheteur avec sa facture acquittée sur cet acheteur. Le liquidateur se présente chez l'acheteur, auquel il demande soit d'arrêter la filière, soit de l'endosser au nom d'un autre acheteur, en lui remettant sa facture, et ainsi de suite jusqu'à ce qu'il ait trouvé un arrêteur définitif. L'article 62 du règlement du marché du blé, sur ce point, pose nettement l'obligation de l'acheteur : « Sur la présentation de la filière, dit cet article, l'acheteur doit immédiatement donner un endos ou déclarer par écrit qu'il arrête la marchandise. Faute de ce faire, il est considéré d'office comme destinataire et obligé de prendre livraison. »

Lorsque la filière est arrêtée, le liquidateur rapporte au créateur de la filière la déclaration d'arrêt signée par l'arrêteur avec la facture du dernier vendeur sur ledit arrêteur. Cette facture est payée par l'arrêteur, non à son vendeur immédiat, mais au créateur de la filière. Celui-ci remet en échange un bon de livraison sur les magasins généraux.

Entre les acheteurs-vendeurs successifs, le règlement s'opérera par l'échange des factures avec le paiement des différences au liquidateur. Voici quel sera le mécanisme employé et comment les différences entre les divers acheteurs-vendeurs seront liquidées :

Nous supposons que 100 sacs de farine ont été vendus sur un certain mois par A... à B..., que ce dernier les a revendus à C..., C... à D... et D... à E...

Le moment arrive où les règlements de place lui per-

mettent d'offrir sa marchandise (1). A... va opérer sa livraison.

Il ne transportera pas sa marchandise chez B..., mais il l'avisera simplement qu'elle est à sa disposition soit dans ses propres magasins, soit plutôt dans des entrepôts publics agréés par le commerce de la place, et il lui remettra un bon de livraison conçu à peu près en ces termes :

« Aux entrepôts publics de.....

» Veuillez délivrer à B... ou à son ordre 100 sacs de farine déposés chez vous sous le n°....

» Daté et signé. — A... »

B... qui, par hypothèse, a déjà revendu sa marchandise, n'ira pas en prendre livraison, mais endossera le bon à C...

« Veuillez délivrer à l'ordre de C... »

et ainsi de suite jusqu'à ce qu'un des acheteurs, ayant besoin de marchandise effective, arrête le bon dans sa course et se présente aux entrepôts pour prendre livraison.

A... est dit le créateur ou le livreur de la filière, et E... l'arrêteur de la filière. Les acheteurs intermédiaires sont des endosseurs.

A..., en même temps qu'il remet la filière à B..., lui présente une facture acquittée pour le montant de 100,

(1) C'est en général le premier jour du mois sur lequel la vente a été faite.

prix convenu entre eux. B... pourrait payer cette somme, qu'il est obligé de verser, mais puisqu'il a revendu à C... et qu'il lui endosse la filière il va se trouver créancier de C... pour le prix de sa revente que nous supposerons de 102. Par suite, au lieu de payer A..., il lui confie une facture de 102 sur C. en lui tenant à peu près ce langage : « Je vous dois 100 et vous paie 102 en créance sur C... Versez-moi la différence, soit 2. » Ce que fera A... ; puis il ira chez C..., muni de sa facture acquittée pour 102. Si C... a revendu moyennant 95 à D..., au lieu de verser 102 à A..., il lui donnera sa facture de 95 sur D..., plus 7 en espèces, et ainsi de suite jusqu'à E..., qui, au prix de 104, prend livraison effective de la marchandise et en paie tout le prix en espèces aux mains de A...

Les quatre ventes successives (aux prix de 100, 102, 95 et 104) se sont réglées par un seul versement du prix et plusieurs versements de différences, et ainsi une inutile circulation de numéraire a été évitée, et finalement A..., vendeur, se trouvera avoir reçu le montant exact du prix convenu avec B..., son acheteur.

Le tableau suivant le montre clairement ; les encaissements sont marqués + et les versements —.

Tableau

	A	B	C	D	E
Prix des marchés :	100	102	95	104	
	-2	+2			
	+7		-7		
	-9			+9	
	+104				-104
	+100	+2	-7	+9	-104

La présentation de la filière par le liquidateur a lieu au domicile de chaque acheteur. Si la personne désignée dans l'endos refuse d'endosser ou d'arrêter, le liquidateur est tenu de voir de suite l'endosseur précédent, qui aura la faculté de donner immédiatement un autre endos ; s'il ne le fait, il sera considéré comme destinataire définitif de la marchandise.

Le liquidateur règle les différences résultant des divers endos. Quand il se trouve avoir à payer, il peut le faire, et il le fait généralement comptant, mais il n'y est pas obligé. A Paris, les règlements de différences se font immédiatement en espèces. A Marseille, le liquidateur encaisse les différences dues, et aux acheteurs qui ont à recevoir un bénéfice, il remet un bon payable sur sa caisse. A Paris, les liquidateurs peuvent en principe se présenter tous les jours ouvrables, de 9 heures du matin à 4 heures du soir, au domicile des endosseurs. Ils touchent 0 fr. 75 par endos, plus un supplément de 0 fr. 60

payable par tout endosseur habitant au delà des anciens boulevards extérieurs.

La présentation des filières à domicile peut avoir des inconvénients, surtout dans les grandes villes. On y perd beaucoup de temps et les liquidateurs ne peuvent opérer, dans la journée, qu'un nombre restreint de transmissions. Pour que les filières circulent plus rapidement et soient plus facilement liquidées, on a imaginé le système de la *liquidation centralisée*.

Deux ou trois jours dans le mois, cela dépend des marchés et de la nature des marchandises (pour le blé, le 10 et le 20 de chaque mois, de 2 h. et demie à 3 h. et demie), l'endossement des filières, au lieu de se faire à domicile, est effectué dans le local même de la Bourse, au siège des Commissions des Associations syndicales. Les filières qui circulent sont, le matin du jour fixé pour la liquidation centralisée, déposées aux bureaux de la Commission, puis réparties entre les liquidateurs agréés pour cette opération.

Ceux-ci se réunissent aux heures indiquées et appellent le nom des personnes à qui les filières ont été endossées. Les négociants dont le nom est appelé doivent, séance tenante, fournir un endos. Les négociants sont dans l'obligation d'assister à la séance ou de s'y faire représenter. D'après le règlement en vigueur pour les liquidations centralisées du Marché des 12 marques, toute personne qui refuse son endos ou qui ne répond pas à l'appel trois fois réitéré de son nom, est déclarée destinataire d'office.

On voit ainsi que, grâce à ce système, on peut, dans un laps de temps assez court, obtenir un nombre considérable d'endossements et liquider beaucoup de marchés.

La création des liquidations centralisées ne marque pas le seul progrès accompli dans le mode de liquidation des marchés à terme.

Dans les Bourses étrangères et aussi dans les Bourses françaises, des institutions ont été créées dans le but de rendre plus rapides la liquidation et le règlement des affaires à terme sur les marchandises. De ce nombre sont les *Clearing-Houses* ; ce sont des chambres de liquidation destinées à rendre plus rapide la liquidation des marchés à terme. Elles ont été créées en Angleterre, en 1876, par un nommé Joseph-B. Morgan ; en premier lieu, elles ne furent usitées que sur le marché du coton de Liverpool, mais, peu à peu, elles se généralisèrent et furent usitées pour toutes les marchandises et dans toutes les Bourses, notamment en Angleterre, aux Etats-Unis, en Allemagne et en Autriche.

Voici le principe du fonctionnement des Clearings :

Le livreur met en circulation une filière sur laquelle les vendeurs successifs indiquent le prix auxquels ils ont contracté. L'arrêteur la remet au siège du Clearing, où on établit ce qui revient aux uns et ce dont les autres sont débiteurs. C'est le même principe que nous avons exposé plus haut. Les versements et les encaissements sont faits par l'intermédiaire du Clearing ; le moyen généralement

employé consiste à tout régler par des chèques tirés à l'ordre d'une Banque choisie par l'administration de la Bourse ou fournis sur cette Banque.

De cette façon tout déplacement de fonds est évité.

Dans certains Clearing-Houses, on a encore perfectionné le système : le Clearing joue lui-même le rôle de banquier, ouvre à ses membres des comptes où sont passées les différences résultant des opérations traitées ; les comptes crédités des bénéfices et débités des pertes ne sont soldés qu'après la clôture de la liquidation.

Pour couvrir ses frais, le Clearing-House prélève sur chaque opération une légère rémunération.

Un perfectionnement nouveau vint encore s'introduire dans le système de liquidations des marchés à terme ; il consiste dans les liquidations périodiques, qui ont donné naissance aux célèbres Caisses de liquidation. Nous avons vu que le Clearing avait pour effet de rendre plus faciles et plus rapides les contrats de spéculation.

Les liquidations périodiques ont pour but de rendre plus sûres les opérations à terme. C'est en Angleterre et sur le marché du coton de Liverpool qu'elles ont été appliquées pour la première fois. En 1882, sur la place de Liverpool, beaucoup de spéculateurs ne purent exécuter les opérations qu'ils avaient contractées ; il en résulta un nombre considérable de faillites et de krachs. La cause en était aux variations brusques des cours, qui avaient occasionné le paiement de différences trop consi-

dérables. On remédia à cet inconvénient de la façon suivante :

Le marché à terme comprend une assez grande différence de temps entre l'époque où le contrat est conclu et l'époque de son exécution ; il y a place, pendant ce temps, pour de grandes fluctuations de prix ; la nouveauté consiste en ceci qu'au lieu de n'exiger le montant de la différence au moment seulement de l'exécution du contrat, on l'exigera périodiquement, tous les quinze jours par exemple ; cette différence à payer s'appelle marge et on appelle appel des marges le jour où cette différence est exigible.

A..., par exemple, achète à 100 de B... Si les cours viennent à baisser à 99, A... se trouve en perte de 1 et versera aussitôt une marge de 1 ; au cours de 95, il aura dû déboursier des marges jusqu'à concurrence de 5. Lorsque les cours remonteront, A... se fera restituer au fur et à mesure de la hausse les marges appelées. Si la cote voit de nouveau le cours de 100, A... sera rentré dans toutes ses marges ; la hausse continuant, ce sera au tour de B... d'en verser. Les dépôts effectués, au jour de la liquidation, sont restitués après règlement des engagements.

Dans beaucoup de Bourses de commerce, on fait verser à chacune des parties, dès la conclusion du marché, un « original deposit », destiné à garantir l'exécution du marché.

Le système de liquidation par marges ne s'applique

qu'au contrat passé entre un seul acheteur et un seul vendeur : il ne trouve pas son application dans le contrat par filière.

Tout naturellement, l'étude des liquidations par marges nous a conduit à l'examen des caisses de liquidation ; ces dernières ne sont, en effet, qu'un perfectionnement dans le système des marges et des liquidations périodiques.

C'est sur le marché du Havre, qu'a fonctionné, en 1882, la première caisse de liquidation ; depuis cette époque, il s'en est créé de nouvelles, notamment à Marseille, à Paris et à Roubaix-Tourcoing.

Les caisses de liquidation ont pour but d'assurer le paiement des différences de la part des deux contractants et de garantir l'exécution du contrat.

Tout opérateur à terme doit préalablement verser à la caisse de liquidation un dépôt qu'il complètera par des suppléments ou marges résultant des variations des cours ; la baisse appellera le supplément de l'acheteur, la marge du vendeur, au contraire, répondra à la hausse. La caisse ouvre un compte à ses déposants, qu'elle crédite des intérêts de leurs dépôts et de leurs marges. Elle prélève une commission et règle à chaque commerçant son compte. C'est en un mot la Banque de crédit du marché, dont incontestablement elle facilite les opérations.

Voici comment fonctionne la caisse de liquidation du Havre :

Quand un courtier a traité avec un acheteur A... et un

vendeur B... pour l'achat de 50 balles de coton, il remet à chaque contractant un ticket : à l'acheteur un ticket d'achat, au vendeur un ticket de vente. Par ce moyen la caisse est la contre-partie des deux contractants.

La caisse en attendant le terme exige de la part des deux intéressés le dépôt de 6 francs par balle de coton, comme garantie de l'exécution du contrat ; ensuite à chaque fluctuation de cours, elle fait un appel de marges. Elle exige de la part de l'un des intéressés, suivant le cas, le paiement de la différence entre le prix auquel le marché a été conclu et le prix coté actuellement. La caisse reçoit les filières, établit les différences à payer, remet la filière à un acheteur quelconque qui n'a plus qu'à aller aux Magasins généraux et prendre la livraison de la marchandise.

Les risques courus par la caisse sont très faibles : ils se bornent au danger de perdre une simple différence. Les fluctuations de cours n'ont, en effet, aucune influence sur elle, car la Caisse prend en même temps la position de vendeur et celle d'acheteur.

Le seul risque sérieux que puisse courir la Caisse, c'est qu'un acheteur soit incapable de remplir ses engagements. Dans ce cas, c'est la caisse qui paye : cependant elle peut vendre la quantité due à un autre acheteur de manière à avoir une nouvelle contre-partie.

Le seul reproche qu'on adresse aux caisses de liquidation — mais il est sérieux — c'est que les transactions sont révélées à l'administration de la caisse dont font

partie généralement des spéculateurs ou des négociants de la place ; ceux-ci peuvent mettre à profit pour leurs propres affaires, la révélation de la position de leurs concurrents et des indiscretions fâcheuses peuvent se produire. Aussi, et à cause de cet inconvénient, le commerce s'est montré réfractaire à l'usage de cette institution.

CHAPITRE III

ROLE ECONOMIQUE DES MARCHES A TERME LEUR UTILITE. — LEUR LEGITIMITE

Nous savons ce qu'est en lui-même le marché à terme, nous connaissons également ses modes de liquidation ; il nous faut maintenant faire plus ample connaissance avec lui ; pour cela, nous allons le suivre sur les Bourses de commerce, l'examiner et apprécier le rôle économique qu'il y joue.

Ce rôle, nous pouvons le dire d'ores et déjà, est considérable. Bien qu'apparus les derniers sur les Bourses de commerce, les marchés à terme n'ont pas tardé à y prendre une place prépondérante. Leur extension est due aux règlements de Bourse, et aussi à la révolution qui s'est produite dans le grand commerce et qui a donné au trafic un caractère plus profondément international. Mais ces deux raisons ne suffisent pas, selon nous, à expliquer leur développement toujours croissant. Si le marché à terme a conquis tous les suffrages, s'il a séduit le public ordinaire des Bourses, c'est qu'il présente de grands et sérieux avantages, que nul autre que lui ne

peut donner. Il se plie en effet avec plus de facilité que les autres marchés aux exigences sans cesse plus grandes du grand commerce. Les commerçants, pour y faire face, ont été obligés de s'affranchir des vieilles habitudes routinières.

D'une part, les opérations faites de nos jours par un commerçant, demandent, pour être conclues, des sommes tellement considérables, que livré à ses propres ressources, il ne peut les solder ; c'est malheureusement ce qui arrive trop souvent.

D'autre part, et c'est là une conséquence du trafic international, les risques à courir deviennent de plus en plus nombreux, en raison des fluctuations considérables que le marché peut subir. Il est par conséquent tout à fait nécessaire que le commerçant, pour pouvoir entreprendre les opérations inhérentes à sa fonction, soit en mesure, d'abord, d'avoir à sa disposition des capitaux, de pouvoir ensuite fractionner ses risques, et enfin d'avoir la faculté d'opérer à découvert. Par le marché à terme, on arrive précisément à ce triple résultat.

Le marché à terme de Bourse, a d'abord l'avantage d'attirer sur le marché les capitaux étrangers au commerce ! En effet, les règlements de toutes les Bourses — c'est même là une des conditions pour qu'il y ait marché à terme de Bourse — ont prescrit le classement des marchandises en divers types.

De ce fait, il n'est pas besoin, pour opérer sur marchandises, d'avoir des connaissances spéciales très éten-

dues. La classification des marchandises en divers types, simplifie tout : les opérations sur marchandises deviennent aussi simples, aussi faciles à conclure, que les opérations sur valeurs, et un capitaliste pourra acheter du blé ou du coton, tout aussi facilement qu'une action du Suez ou du Rio-Tinto.

Un autre avantage du marché à terme, qui engage également des capitalistes à apporter leurs capitaux sur les marchés commerciaux, c'est qu'on peut traiter des opérations sans qu'il y ait déplacement de marchandises et se libérer par le paiement de simples différences. Nous touchons ici à un point délicat et les marchés différentiels ont de tout temps échauffé la bile des anti-termistes. Nous n'avons, pour notre part, jamais compris ces attaques, car les conditions qui président aux conclusions des opérations commerciales ne sont plus aujourd'hui les mêmes qu'autrefois. Le motif en est simple : aujourd'hui les Bourses n'ont plus pour fonction unique d'aboucher celui qui détient une marchandise déterminée et celui qui en a besoin ; elles doivent encore et surtout fixer des prix, car pour servir de régulateurs, elles doivent recevoir toutes les influences et tenir compte de toutes les possibilités, quel que soit le stock particulier de chaque place. D'ailleurs les prix sont seuls importants aux yeux des acheteurs et des vendeurs qui connaissent toutes les conditions des marchés, et ils reflètent de la façon la plus nette la situation particulière et générale du trafic, l'abondance ou la rareté prévue des

marchandises. Ainsi encouragés par les avantages que leur présente le marché à terme, les capitalistes franchissent en foule le seuil des Bourses de commerce, et prêtent aux commerçants le concours de leurs capitaux, soit en leur facilitant leurs opérations par le report, soit en concluant eux-mêmes des opérations et en supportant de ce chef les fluctuations journalières des cours. Ainsi, tout en retirant de leur activité un bénéfice personnel, les spéculateurs rendent en même temps service à la société. Remarquons d'ailleurs que ces bénéfices sont les justes fruits de leur intervention : il n'est pas vrai, en effet, comme le croyait une vieille école « qu'il » n'y a production que là où il y a création matérielle ».

Le marché à terme permet également aux commerçants de faire des opérations à découvert. N'exigeant pas des contractants la livraison immédiate de la marchandise et du prix, il leur laisse par cela même le temps de se couvrir par ailleurs, et pouvoir parer aux pertes que pour telles ou telles raisons ils pourraient être exposés à subir. Le crédit, qui, on l'a répété souvent, est considéré comme l'âme du commerce trouve ici son expression la plus haute.

Avec les opérations à découvert, les commerçants ne s'embarrassent pas de marchandises et n'engagent point leurs capitaux dès l'heure du contrat. Le résultat immédiat c'est une augmentation considérable du trafic car les commerçants disposant de capitaux plus importants, jouissant également d'une sorte de crédit, trouvent plus

aisées les opérations qu'ils traitent, et par cela même sont encouragés à en traiter davantage. De plus encore, on peut acheter à terme des quantités importantes d'une même marchandise, sans influencer sensiblement sur les cours ; au contraire, toute affaire en disponible, quelque peu importante, a sur la cote une influence immédiate. Cela est si vrai que toutes les affaires en disponible vont aux Bourses de terme, et des villes où n'existaient pas encore des marchés pour affaires à terme, ont été obligées d'en fonder pour ne pas se laisser distancer par des places rivales : c'est ce qui ressort clairement de ce rapport publié par la chambre de commerce de Hambourg (1). « Hambourg a été obligé d'organiser un marché à terme pour le café, après ceux de New-York et du Havre. La concurrence de ces places était menaçante pour Hambourg. Le Havre pouvait, en effet, attirer à lui des quantités de café sans cesse croissantes, car il est dans la nature de ce genre d'opérations, qu'un marché à terme important demande d'importants entrepôts pour les stocks, et quand ceux-ci s'accroissent les affaires effectives sont également attirées et les ordres abondent. »

Ainsi donc, les marchés à terme élargissent le mouvement des affaires et augmentent le trafic sur une place.

Ils ont encore un autre avantage et non des moindres :

(1) Rapport de la Chambre de commerce de Hambourg. (1893). Rapporté dans Hayem, *op. cit.*

en effet, en utilisant le marché à terme, le négociant peut s'assurer contre des risques éventuels. Des personnes autres que lui, capitalistes et spéculateurs, supporteront les fluctuations trop brusques et trop considérables des cours. Voici comment :

Un importateur achète du coton à 50 francs la balle, livrable à Liverpool. Il résulte du régime des prix, et de la situation du marché, que cet achat peut être considéré comme une excellente affaire. En prévision d'une baisse possible, cet importateur, en commerçant avisé, revend sa marchandise à terme à 50 francs. La baisse survient, la marchandise arrive, le commerçant la livre à 50 francs, et il est rémunéré. Il se peut encore, et c'est ainsi qu'il agira généralement, qu'il garde par devers lui la marchandise nouvellement arrivée : alors, pour se liquider il achètera sur le marché le coton qu'il s'est engagé à livrer, réalisant ainsi, grâce à la baisse, un bénéfice considérable.

Si au lieu de la baisse, c'est la hausse qui survient, il vend à l'arrivée de sa marchandise, qui par suite de la hausse, peut lui procurer une bénéfice considérable : ensuite, il rachètera sur le marché, mais à un prix moins élevé, la quantité de coton qui lui est nécessaire pour faire sa livraison et tenir ses engagements.

On voit donc que d'un côté comme de l'autre, l'importateur est complètement assuré, n'a rien à craindre : qu'il survienne sur le prix de sa marchandise une haus-

se ou une baisse, il est toujours sûr d'avoir un bénéfice le rémunérant de ses frais d'achat et de transport, et pouvant encore mettre de côté une certaine somme destinée à sa rémunération. Il a réussi, en effet, à ne pas supporter les fluctuations subies par les cours ; il les a rejetées sur un autre et cet autre c'est précisément le spéculateur, le capitaliste, qui désirant seulement toucher une différence, a opéré sur le coton, selon ses prévisions et les tendances du marché. Grâce à ce fractionnement des risques, les gains et les pertes sont répartis entre plusieurs personnes, et le marché moins éprouvé par les fluctuations des cours conserve une allure plus égale et plus pondérée : et le marché à terme que l'on accuse d'être essentiellement un acte de spéculation, devient ainsi l'instrument de ceux qui ne veulent pas spéculer.

Le marché à terme ne réserve pas seulement au commerce ses effets bienfaisants : l'industrie, à son tour, profite des nombreux avantages dont il dispose. Elle doit d'abord, pour les matières premières qu'elle emploie, compter sur des livraisons déterminées devant se faire à époques fixes, au fur et à mesure de ses besoins. C'est précisément grâce au marché à terme, qu'elle pourra obtenir cette précision.

Un industriel conclura à terme des opérations pour telle ou telle époque et ainsi sans encombrer ses magasins, il sera certain de recevoir et d'avoir à sa disposi-

tion les matières premières qui lui sont nécessaires. De plus encore, le cours officiel viendra utilement le renseigner sur les prix, et il pourra, grâce au terme, profiter des prix avantageux.

Enfin, il évitera des frais d'emmagasiner, car opérant à terme, il ne prendra livraison des marchandises, que quand il pourra les transformer ou les livrer. Laissons sur ce point la parole à M. Boverat : « Voici un industriel qui transforme une matière première. Son usine fonctionne et il écoulera ses produits par des marchés à livrer. Il a besoin d'acheter bon marché la matière première, mais celle-ci monte tandis que la matière transformée ne monte pas dans les mêmes proportions. Or, s'il achète ferme les matières premières, il va peut-être réaliser une perte. Il ne peut s'y résoudre. Il achète à prime et si, plus tard, la matière première baisse, il abandonnera sa prime et achètera ferme meilleur marché.

» Le même industriel ne peut-il vendre par le moyen de la prime pour livrer, des produits qu'il se résigne à vendre à perte si les temps sont durs ? En ce faisant, il se réserve, si la marchandise monte, d'abandonner sa prime et de vendre à nouveau, cette fois, à des prix rémunérateurs.

» Quant à la prime double, les fabricants de sucres, les distillateurs, s'en portent très souvent receveurs, il y a là des combinaisons d'assurances qui sont fécondes et

qui sont pour eux des affaires très réelles de couverture. » (Boverat) [1].

De leur côté, les producteurs, grâce au marché à terme, trouvent un débouché constant à leurs produits : à toute époque ils pourront les vendre : le spéculateur achètera les produits et les revendra à terme quand le besoin s'en fera sentir, sur le marché ; le surplus d'une année corrigera ainsi le déficit d'une autre. Les reports ou autres modalités du marché à terme permettront en effet de conserver en magasins des quantités considérables de produits agricoles (céréales, sucres, alcools) qui ne viendront pas sur les marchés en des moments où ils sont encombrés.

Les marchés à terme ont encore un avantage, celui de faciliter l'arbitrage. Cette opération consiste à profiter des différences existant en un moment donné entre les cours d'une même marchandise sur deux places, pour la faire passer de l'une à l'autre. L'arbitragiste retire de cette opération un bénéfice appréciable, mais en même temps il aide au nivellement des prix et à l'approvisionnement des marchés consommateurs. On peut, en effet, regarder comme nécessaires, au point de vue économique, les transactions qui ont pour résultat d'enlever des places où les stocks sont trop abondants une portion de

(1) Boverat. — Rapporté dans A. E. Sayous : Les marchés à livrer et la proposition de loi Dron-Rajon.

cet excédent et d'en faire profiter les marchés où la pénurie des denrées provoque l'élévation des prix.

Maintenant, après avoir examiné et étudié les grands avantages que procure le marché à terme, nous pouvons dire, poser en principe, que ce genre d'opération est la base même du grand commerce. Il joue le rôle de contrat d'assurance, il fractionne les risques et permet à un commerçant qui n'a à sa disposition que des ressources très limitées, d'entreprendre de longues et importantes opérations. Il développe ainsi du même coup, la concurrence et l'esprit d'entreprise pour le plus grand avantage des consommateurs, et pour la plus grande prospérité d'un pays. Cette dernière assertion n'a rien d'exagéré : nombreuses sont les villes qui doivent au marché à terme leur situation privilégiée. Pour ne citer qu'un exemple entre mille autres, c'est à lui que le Havre doit d'avoir pu concentrer sur son marché le plus grand nombre des opérations sur le café. Il est naturel qu'un marché à terme important ait besoin de stocks importants pour lui servir de base, et où ceux-ci se trouvent réunis, vont également le trafic effectif et les commandes.

Il est bon d'insister sur les avantages du marché à terme au moment où on l'attaque, où on demande même sa suppression.

Une pareille institution, qui est implantée dans le commerce, au point d'être devenue nécessaire, pour ne pas dire indispensable, ne doit pas disparaître. Il ne faut

pas supprimer le marché à terme, mais simplement le surveiller, car, entre certaines mains, il peut devenir un danger.

Comme le dit en excellents termes M. A.-E. Sayous, « aujourd'hui il ne s'agit pas seulement de maudire le marché à terme et de l'interdire ; il faut le remplacer par quelque institution tenant compte des nécessités actuelles. Le problème, s'il n'est pas totalement insoluble, est, en tous cas, insoluble pour quiconque veut faire disparaître cette forme d'ici demain, d'ici l'année prochaine, d'ici dix ans. »

Est-on d'accord généralement pour reconnaître aux marchés à terme les avantages économiques que trop brièvement nous venons d'examiner ? Il n'en est malheureusement pas ainsi et nous aurons bientôt à énumérer et à discuter les griefs que l'on fait valoir contre eux.

Pour le moment, nous voulons simplement montrer que ces marchés auxquels on a souvent reproché d'être illégitimes, sont parfaitement légaux.

Pour traiter cette question, il nous faut rappeler la division que nous avons signalée dans notre chapitre premier, entre les marchés à terme fermes et les marchés à terme à option.

En ce qui concerne les premiers, il n'y a plus aujourd'hui aucune difficulté ni aucune hésitation, et tout le

(1) A. E. Sayous. — Les Bourses allemandes de commerce et de valeur. Thèse Paris, 1898.

monde est d'accord pour déclarer qu'ils sont parfaitement légaux.

Cependant il n'en a pas toujours été ainsi, et pendant longtemps, une jurisprudence constante, malgré la résistance des Tribunaux de commerce, s'acharnait à faire valoir contre les marchés à terme, l'exception de jeu contenue dans l'article 1965 du Code civil.

La jurisprudence se montrait d'ailleurs d'une sévérité excessive : interprétant tout simplement l'intention des parties, elle concluait sans aucun examen sérieux que le marché n'était conclu que pour toucher de simples différences et admettait immédiatement l'exception de jeu.

La loi de 1885 est venue faire cesser l'équivoque existant entre les opérations sérieuses et les opérations fictives et mettre ainsi une fin à l'arbitraire. Tout l'intérêt de cette loi, en ce qui concerne spécialement notre sujet, est contenu dans son article 1^{er}, ainsi conçu :

« Tous marchés à terme sur effets publics, et tous autres marchés sur denrées et marchandises sont reconnus légaux. Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'art. 1965 du Code civil, lors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple différence. »

Ainsi donc, de par la loi de 1885, tous marchés à terme sur marchandises sont reconnus légaux, même ceux qui, le texte le dit, se résoudraient par le paiement d'une simple différence et qui plus généralement sont appelés mar-

chés différentiels. Il ressort également du texte de la loi que les marchés à terme sont protégés par une présomption légale de validité et qu'il n'appartient plus aux Tribunaux de rechercher si, sous les apparences d'un marché à terme, les parties ne se sont pas en réalité prêtées à une véritable opération de jeu, ne comportant que le paiement de différences.

Cette loi a-t-elle atteint le but qu'elle poursuivait ? Pendant longtemps, la jurisprudence l'a rendue lettre morte ; en effet, si par un moyen quelconque on prouvait devant les Tribunaux qu'il y avait eu jeu, immédiatement l'art. 1965 du Code civil était appliqué : ainsi interprétée, la loi de 1885 n'était que la confirmation pure et simple de la jurisprudence antérieure.

Les magistrats auraient cependant bien dû comprendre que si le législateur était intervenu, c'était pour créer un état de choses nouveau et ouvrir à la jurisprudence une voie bien différente de celle où elle s'était primitivement engagée.

Toutefois, depuis quelques années, la jurisprudence est revenue de sa première interprétation et applique avec beaucoup moins de facilité l'exception de jeu. Elle l'applique dans le cas seulement où les deux parties, au moment où la convention a été conclue, auraient convenu par écrit de régler leurs engagements par de simples différences.

Ce n'est d'ailleurs qu'avec une certaine répugnance que la jurisprudence s'est inclinée devant la volonté du

législateur. Voici, en effet, en quels termes M. l'avocat général Desjardins, exprimait son avis et demandait l'application de la loi : « Beaucoup de gens regardent » aujourd'hui la spéculation, même sous forme de jeu, » comme un mode licite d'appropriation, cette opinion » courante n'est pas la mienne. J'assigne au droit de » propriété, pour mon compte, de plus hautes origines. » Il a son fondement dans le travail, par lequel l'homme » met sur les objets susceptibles d'appropriation, le » sceau de sa personnalité, ou n'a pas de fondement. » Mais, il ne s'agit pas en ce moment de mes idées personnelles. Comment nier que le législateur de 1885 » ait accepté l'opinion courante, et subi l'impulsion d'une » doctrine généralement admise (1). »

Il est évident que ces paroles manquent d'enthousiasme, et que l'honorable organe du ministère public est absolument navré de devoir en venir à une pareille extrémité. Mais peu nous importe : le principal pour nous est de constater que la jurisprudence ne va plus à l'encontre de la volonté du législateur de 1885 et admet la validité des marchés à terme. C'est également une constatation qui a son importance, au moment où ces marchés sont particulièrement attaqués.

(1) Dalloz, 1899-1-516.

CHAPITRE IV

LES MARCHES A TERME ET LA SPECULATION

Le rôle considérable que de nos jours le marché à terme joue dans la spéculation, fournit tour à tour des arguments à ses adversaires les plus acharnés, et à ses partisans les plus déterminés.

Les premiers, faisant ressortir les abus scandaleux qui, sous le couvert de la spéculation, viennent quelquefois jeter le trouble sur un marché, n'ont que du mépris pour un instrument aussi misérable, qui est quelquefois la cause indirecte de krachs formidables et de ruines nombreuses. Malheureusement pour la cause qu'ils soutiennent, dans leur trop grande hâte de condamner les marchés à terme, ils assimilent la spéculation à l'agiotage et à l'accaparement.

Les seconds, envisageant à leur tour le rôle purement économique de la spéculation, ne tarissent pas d'éloges à l'égard du marché à terme, son principal aliment, insistent sur ses avantages nombreux — fractionnement des risques, égalisation des prix — et concluent au

maintien pur et simple d'une institution qui a sur notre grand commerce une influence si bienfaisante.

Si on insiste sur ce sujet, c'est que là est le point culminant de la discussion. Toute la question est, en effet, de savoir si en soi la spéculation est bonne ou mauvaise ? Si elle n'a que de funestes effets, on devra condamner sans regret les marchés à terme qui en sont le principal aliment : lui reconnaît-on au contraire les avantages sérieux que nous avons signalés, la cause des marchés à terme est complètement gagnée, et tous les efforts doivent tendre à les conserver et à les développer.

Une des causes principales, sinon la principale, qui a contribué à jeter un discrédit complet sur la spéculation, c'est que trop souvent on la confond avec l'agiotage et l'accaparement, deux choses absolument distinctes qui n'ont avec elle que des rapports très éloignés, et non pas, comme on s'est plu trop souvent à le dire, des rapports de cause à effet. L'agiotage n'est que la corruption de la spéculation. Il en est de même de l'accaparement. Il faut donc, avant de dire si elle est un bien ou un mal, s'attacher à bien définir la spéculation. Qu'est-ce donc que la spéculation ?

Spéculer, si l'on prend le mot dans son sens étymologique, signifie tout simplement, l'art d'observer avec attention ; or, tout bien considéré, on voit que c'est là le but unique de l'homme.

C'est, en effet, à l'observation attentive et raisonnée, que l'on doit les plus grandes découvertes dans le do-

maine scientifique ; ce n'est qu'après de multiples observations, que le savant peut avec conviction formuler une loi ou poser un principe. Mais est-ce la spéculation au sens économique du mot. Evidemment non : ce qui caractérise cette dernière, c'est la réalisation d'un bénéfice, d'un gain. Maintenant que nous connaissons tous ses éléments, nous pouvons donner une définition et dire que la spéculation est l'art de faire servir la prévision de l'avenir à la réalisation d'un bénéfice. Ainsi définie, la spéculation semble en dehors de toute critique, au-dessus de toute attaque : toutes les personnes, en effet, règlent leur conduite d'après l'observation des faits et demandent surtout que leur prévision de l'avenir leur procure le plus de gain possible. Il existe, à ce sujet, dans l'esprit de beaucoup de personnes une contradiction qu'il nous faut signaler. On trouve tout naturel qu'un marchand de vins en gros, au lieu d'écouler sa marchandise au prix-courant, la garde en cave, jusqu'à ce que la tenue de la vigne fasse augurer favorablement ou défavorablement de la récolte pour l'année suivante. Vient une gelée qui compromet la pousse, la grêle détruit les bourgeons ; la coulée emporte le dernier espoir du vigneron, le vin double de prix. Que signifie cela ? Tout simplement que la consommation de l'année qui suit, devra en partie être couverte par la récolte de celle qui précède et qu'à défaut de la prévoyance publique, le spéculateur a pris sur lui d'y pourvoir. Sous cette forme, la spéculation est universellement louée, on s'ac-

corde à lui reconnaître un effet économique général qui la rend utile, presque indispensable : c'est d'assurer l'approvisionnement dans le temps.

Le public, au contraire, est franchement hostile à la spéculation qui, sous la forme d'opérations à terme, se manifeste tous les jours sur les Bourses de commerce. D'où vient cette hostilité ? Elle vient précisément de ce que le spéculateur à la Bourse, tout en remplissant un rôle aussi considérable que le marchand de vins de l'exemple précité, laisse trop voir son seul désir de gagner de l'argent, de faire des bénéfices, par la raison bien simple que les opérations qu'il traite se résolvent le plus souvent par le paiement de simples différences.

Mais est-ce là une raison suffisante pour partir en guerre contre la spéculation et pour demander la suppression des marchés à terme, cause de tout le mal ? Est-ce par hasard, parce que le rôle du spéculateur apparaît moins clairement que celui du commerçant ordinaire, qu'on veut lui refuser toute utilité ? Nous ne le pensons nullement : en définitive, l'opération du spéculateur opérant selon ses prévisions à la baisse ou à la hausse, et celle du marchand de vins gardant son vin par devers lui afin d'en tirer plus tard meilleur parti, se confondent absolument. Si on considère, en effet, les deux opérations au point de vue moral, au point de vue de l'intention des parties, elles sont absolument identiques : marchand de vins et spéculateur ne cherchent qu'à réaliser un bénéfice, le plus gros possible. Si main-

tenant nous nous plaçons au point de vue économique, le seul qui doive nous intéresser, nous voyons que le spéculateur rend tout autant que le commerçant de réels services. La spéculation moderne, a, en effet, deux conséquences économiques principales : elle fractionne les risques et-elle égalise les prix. Ces deux avantages, si on les considère sans parti pris, rachètent largement, nous dirons presque, font disparaître complètement les quelques inconvénients que la spéculation présente dans certains cas et pour certaines personnes seulement.

Il résulte donc des explications que nous venons de donner, que la spéculation de Bourse est parfaitement légitime, puisque le but du spéculateur — réalisation d'un bénéfice — se confond avec celui du commerçant, et qu'elle ne sert pas seulement les intérêts de celui qui opère, puisqu'elle a des conséquences économiques très utiles. C'est cette action de la spéculation sur le grand commerce qu'il nous faut maintenant examiner et étudier.

En premier lieu, avons-nous dit, la spéculation fractionne les risques : elle assure l'avenir contre le hasard. Le grand commerce international implique en effet un temps assez considérable, entre le moment où un importateur achète une marchandise et le moment où cette marchandise arrive sur la place de vente. Si, par conséquent, l'importateur attendait, pour la mettre en vente, l'arrivée de sa marchandise, il s'exposerait à une baisse de prix. C'est la spéculation qui lui permettra de vendre

sa marchandise avant même qu'il l'ait en sa possession, de profiter des cours avantageux qu'à l'heure actuelle cette marchandise peut avoir sur le marché, et par cela même de s'affranchir des risques et de s'assurer un bénéfice. Expliquons cela par un exemple :

Un négociant en blés, de Londres, achète en janvier, alors que le prix du blé aux Indes lui semble avantageux, 100 tonnes de cette marchandise pour l'importer en Angleterre, où elle arrivera dans le courant du mois de mars.

En même temps, ou peu après avoir conclu cet achat, notre négociant vend à terme, à la Bourse de Londres, 100 tonnes de blé sur mars.

Si au moment où le vapeur porteur des 100 tonnes de blé des Indes, arrivera à Londres, les cours n'ont pas varié, le négociant trouvera à placer sa marchandise au prix de revient augmenté d'un bénéfice commercial, qui sera la rémunération de ses peines et du service rendu. Quant à l'opération à terme, elle se soldera sans perte ni bénéfice.

Si, au contraire, les cours ont baissé pendant le temps nécessaire du voyage, le négociant se trouvera en perte sur l'achat effectif des 100 tonnes de blés des Indes, mais cette perte sera compensée par un bénéfice équivalent sur la vente en Bourse : le bénéfice commercial lui restera acquis.

Si les prix se sont élevés, le gain qui aurait été réalisé sur l'achat effectif, s'il était resté isolé, disparaîtra par

suite de la perte subie sur la vente à terme, et le négociant ne conservera plus que son bénéfice commercial. (Max Hayem).

Tout cela, évidemment, n'est pas de la spéculation, c'est même le contraire ; mais cet exemple prouve que le commerçant a réussi à rejeter sur un autre les risques de baisse de sa marchandise, à s'assurer contre toute perte éventuelle pouvant résulter d'une modification des cours. Tous ces avantages c'est à la spéculation qu'on les doit ; car la contre-partie qui a conclu les opérations avec le commerçant, celui qui en définitive a assumé tous les risques, c'est le spéculateur qui ne cherchait qu'à faire fructifier ses capitaux et à profiter d'une variation dans les cours.

Le grand industriel profite également de la spéculation ; l'industriel qui s'engage à livrer une certaine quantité de marchandises fabriquées, peut craindre une hausse de la matière première ? Que lui commande la seule prudence ? De s'assurer contre une hausse possible et de l'approvisionner dès que les cours de la matière première lui paraîtront favorables.

Un meunier, par exemple, promet au mois de juin de livrer une certaine quantité de farine au mois de décembre. Il lui faut faire, par conséquent, sa provision de blé. Or au mois de juin le prix du blé lui paraît avantageux. Attendra-t-il pour se munir, le mois de septembre ? Pas le moins du monde et il achètera immédiatement en juin

du blé livrable en septembre. Ainsi d'un côté il n'encombrera pas ses magasins, puisque la livraison de sa marchandise n'aura lieu que trois mois après, et, de l'autre, il profitera des conditions avantageuses que présentait pour lui le marché du blé.

Le second avantage de la spéculation moderne est, avons-nous dit, l'égalisation des prix. Grâce aux reports, il se forme à côté du prix du comptant, un nouveau prix, qui est celui du terme. On peut ainsi prévoir quelles seront les conditions du marché de telle ou telle marchandise, dans deux ou trois mois. Ceci étant posé, comment opérera un spéculateur qui sait son métier ? Quand le prix du terme sera élevé, il gardera dans ses magasins la marchandise qu'il possède : il espère et en cela il raisonne juste, pouvoir plus tard la vendre à meilleur prix. Quelles seront les conséquences de cette façon d'agir ? D'une part, les détenteurs de la marchandise, la retirant de la circulation les stocks diminueront et, conséquence toute naturelle, le prix du comptant augmentera ; d'autre part, le terme arrivé, les stocks précédemment retirés de la circulation, réapparaîtront sur le marché augmentant les stocks déjà existants, et du même coup, empêcheront qu'en ce moment, les prix ne soient trop élevés.

Est-ce qu'ici, on ne voit pas le rôle du spéculateur s'identifier à celui du commerçant ? De même, en effet, que le commerçant pour remplir sa fonction, prendra une chose, là où elle a le moins de prix, pour la porter là où

elle en a davantage, de même le spéculateur prendra quand les prix seront bas et donnera quand les prix seront élevés. La spéculation apparaît ainsi comme un régulateur parfait, empêchant de trop brusques fluctuations dans les prix. De plus, en même temps qu'elle égalise les prix, elle fait, des marchandises, une répartition plus exacte et plus juste. Des statistiques nombreuses viennent prouver surabondamment ce que nous venons de dire au sujet du rôle égalisateur de la spéculation : en 1868, M. Gustave Cohn étudia l'effet de la spéculation sur le trafic effectif en seigle de la place de Berlin ; il compara le cours du terme au 1^{er} mai pour le 1^{er} septembre avec le cours du disponible au 1^{er} septembre et inversement. Tandis que l'erreur de la spéculation était en moyenne de 14,30 pour cent, de 1850 à 1859, elle n'atteignait plus de 1859 à 1868, que 10,65 pour cent. Comme la spéculation sur les seigles n'a pris à Berlin, un très spécial développement que vers 1857, ces statistiques paraissent consacrer le rôle égalisateur de la spéculation.

Le professeur Conrad, de l'Université de Halle, répondant aux attaques et aux assertions du parti agrarien allemand, a prouvé à l'aide de statistiques que la spéculation n'avait pas eu pour effet de rendre plus grandes qu'autrefois les fluctuations des prix à travers l'année et n'avait point produit des variations au désavantage des agriculteurs.

En effet, si l'on observe les fluctuations du cours du peigné de laine en disponible de 1876 à 1894, qui a été

publié par les soins de l'association des filateurs allemands, suisses et russes — association qui n'avait été fondée que pour combattre le marché à terme en peigné de laine — on voit que les écarts de prix durant chaque année sont allés sans cesse diminuant depuis 1888. Des hausses et des baisses aussi brusques qu'en 1885 et 1886 ne se sont plus représentées. Pour les fluctuations des cours du sucre brut à Magdebourg, on a fait une constatation absolument identique : avant l'introduction du marché à terme, et le développement de la spéculation à la Bourse de Magdebourg, la baisse du sucre brut commençait en février et allait, en s'accroissant, jusqu'en septembre. Depuis que les spéculateurs opèrent à cette Bourse, la tendance à la baisse a sensiblement diminué parce que les grandes banques font des reports et prennent ainsi sous leur protection les quantités de sucre qui ne sont pas absorbées aussitôt par la consommation.

Nous ne voulons pas accorder à ces statistiques une valeur trop considérable. Elles tendent cependant à montrer — et c'est seulement ce que nous voulons retenir — que dès l'époque où la spéculation a fait son apparition sur les Bourses de commerce, l'égalisation des prix dans le temps, est devenue plus parfaite.

N'avons-nous pas fait de la spéculation moderne, un tableau trop brillant, et ne conviendrait-il pas de faire à son sujet, certaines réserves ? Si la spéculation prévoyait toujours juste, ce tableau n'aurait rien d'exagéré ; malheureusement il n'en est pas toujours ainsi ; la spéculation

tion porte quelquefois à faux, et les spéculateurs se trompent quelquefois également dans leurs prévisions. C'est là ce qui permet, sans toutefois les justifier, les réquisitoires violents dressés contre la spéculation et les marchés à terme qui lui permettent de se développer.

Nous n'avons pas l'intention de nier les tristes effets qu'entraîne quelquefois la spéculation. Il est évident, en effet, que si elle ne prévoit pas juste, avec le rôle considérable, prépondérant même qu'elle joue dans nos Bourses modernes, elle accentue les fluctuations des prix et peut entraîner de ce chef, les plus grands désastres. Il est d'ailleurs très facile de s'en convaincre.

On suppose, par exemple, que la récolte du blé sera mauvaise, se fera dans de mauvaises conditions : immédiatement le prix du blé à terme s'élève et de ce fait les stocks s'accumulent : or, contrairement à toutes les prévisions, il se trouve que la récolte de blé est excellente. Que va-t-il arriver ? D'abord les stocks accumulés viendront accroître encore l'abondance de la récolte : la conséquence toute naturelle, c'est que les cours faibliront et la baisse des prix sera d'autant plus considérable que la hausse a été vive.

Un exemple récent est venu justifier ce que nous venons de dire et montrer les terribles et funestes effets que peut entraîner une erreur de la spéculation.

Il s'agit de la crise lainière survenue à Roubaix, en 1899, qui eut un retentissement considérable et provoqua

même, les 22 juin et 2 juillet 1900, d'assez longs débats devant la Chambre des députés.

Aux mois de juin et de juillet 1899, le prix de la laine sur le marché de Roubaix-Tourcoing était de 7 fr. 20 par unité, prix supérieur, et de beaucoup, à celui coté ordinairement à la même époque. Puis, subitement, au mois d'août, les cours faiblirent brusquement, la baisse s'accrut, on cota successivement 4 fr. 50, 4 fr. 30, 4 fr. 15 et finalement le 25 août, le prix de la laine tomba à 4 fr. 12.

Que s'était-il passé ? Quelle était la cause de cette baisse subite et imprévue ? Tout simplement une erreur de la spéculation ; c'est d'ailleurs ce que disait M. Motte, député et maire de Roubaix, bien placé par conséquent pour apprécier ce triste événement : « Le mouvement, » disait-il dans le discours qu'il prononça le 22 juin, à la » Chambre des Députés, n'a pas été improvisé, il est le » résultat de nos craintes. Nous avons craint que la laine » ne manquât, nous avons été victimes d'une erreur, » dans laquelle nous nous sommes complus aveuglément. »

Journellement, en effet, les circulaires chargées de renseigner le marché de la laine de Roubaix, signalaient les tristes effets causés en Australie par la sécheresse. Elles faisaient, de plus, ressortir la mortalité considérable des moutons mérinos. Les spéculateurs se basant sur ces renseignements, furent persuadés que, les stocks en disponible une fois écoulés, la laine viendrait à manquer,

et que la tonte des moutons en Australie ou ailleurs, ne parviendrait pas à approvisionner les différents marchés. De là, l'emballement qui se produisit sur le marché en juillet 1899, et l'élévation subite et considérable des prix.

Malheureusement ces prévisions ne se réalisèrent pas ; la tonte en Australie fournit suffisamment de laine, et de plus arrivèrent sur le marché des stocks sur lesquels on n'avait pas comptés. « Ces approvisionnements, dit » encore M. Motte, et les prix auxquels ils étaient faits, » étaient injustifiés. La sécheresse, en Australie, était » compensée partout ailleurs, et l'Amérique approvi- » sionnée pour plus de trois ans ne se présentait pas au » marché. ». La conséquence de l'erreur de la spéculation fut la baisse considérable que nous avons signalée plus haut.

Naturellement, on a fait retomber sur la spéculation et les marchés à terme, les conséquences funestes de la crise lainière de Roubaix, et les antitermistes n'ont pas manqué de s'emparer de cet exemple, pour demander la suppression ou l'étroite réglementation des marchés à terme. C'était là l'unique résultat que cherchaient MM. Dron et Mirman, les deux interpellateurs du 22 juin 1900.

Nous ne voulons pas ici anticiper sur la marche de notre sujet, et entreprendre dès maintenant la défense des marchés à terme ; qu'il nous suffise de dire pour le moment que le marché à terme n'a pas été la cause

directe de la crise lainière de Roubaix et qu'on ne peut lui attribuer ses effets désastreux. Nous allons même plus loin et nous disons que si les effets de la crise ont été aussi sensibles, aussi considérables, c'est précisément parce que les acheteurs avaient négligé de se couvrir à terme : ainsi, loin d'être la cause directe de la crise de Roubaix, les marchés à terme auraient pu la conjurer.

D'ailleurs, de pareils exemples sont excessivement rares dans notre histoire commerciale. Aujourd'hui, en effet, l'organisation de plus en plus complète de nos Bourses de commerce, la transmission de plus en plus rapide des nouvelles et des informations, rendent de moins en moins possibles les erreurs de la spéculation.

Pour que la spéculation ait sur la répartition et le mouvement des marchandises, une influence bienfaisante, il faut encore que le spéculateur, n'influe pas directement sur les cours, et ne fausse pas les prix qui se seraient tout naturellement établis par suite de l'offre et de la demande. Le spéculateur ne doit pas profiter de son influence sur le marché, pour en fausser les conditions en produisant sur les cours une hausse ou une baisse artificielle. Un spéculateur peu scrupuleux, peut obtenir ce résultat, et pour cela deux procédés s'offrent à lui. Le premier procédé consiste dans la divulgation de fausses nouvelles répandues à dessein. Nous n'insistons pas sur ce sujet dont l'importance et l'intérêt économique ne sont que secondaires, et que d'ailleurs, les prescriptions du Code pénal doivent largement suffire à

réprimer. L'article 419 du Code pénal punit, en effet, « de l'emprisonnement, de l'amende et place sous la » surveillance de la haute police, tous ceux, qui par des » faits faux ou calomnieux semés à dessein dans le » public... par des voies ou moyens frauduleux quelcon- » ques, auront opéré la hausse ou la baisse du prix des » denrées ou marchandises au-dessus ou au-dessous des » prix qu'aurait déterminés la concurrence naturelle et » libre du commerce. »

Comme on le voit, la loi punit sévèrement les manœuvres de Bourses. Ce n'est d'ailleurs que justice : car il pourrait arriver que la spéculation trompée elle-même par ces agissements frauduleux, se trouve mêlée aux opérations des agioteurs. Le public qui s'en tient trop souvent à la surface, jugerait immédiatement que spéculateurs et agioteurs sont de connivence, et c'est ainsi que trop souvent s'établissent les mauvaises réputations.

Il existe encore un second moyen — c'est le principal et également le plus intéressant à étudier — d'influer directement sur les cours. Il se peut, en effet, que la spéculation produise sur les prix une hausse artificielle. Le spéculateur peut en exagérant ses achats, devenir le seul détenteur d'une denrée ou d'une marchandise déterminée ; cette mainmise du spéculateur est, en général, momentanée et porte le nom d'*accaparement* ou de *corner*. On ne saurait trop insister sur les traits qui distinguent la spéculation de l'accaparement, tant il importe de ne pas unifier ces deux opérations très différentes.

Qu'est-ce donc que l'accaparement ? Si on se rapporte à la définition qui en est donnée par le dictionnaire de l'Académie, l'accaparement « c'est le fait d'acheter une » quantité considérable d'une denrée ou d'une marchan- » dise pour la revendre plus cher en la rendant plus rare » et se faire ainsi le seul maître de la vente et des prix. »

Mais, pourrait-on objecter, toute spéculation d'achat porte en elle les germes de l'accaparement, puisqu'elle tend à rendre de plus en plus rare la marchandise sur laquelle elle s'exerce. S'il en était ainsi, si tout spéculateur d'achat était un accapareur, il faut avouer que ce serait donner à l'accaparement un domaine largement étendu. Il nous faut indiquer les signes caractéristiques de l'accaparement.

Pour être difficile à fixer, il n'en existe pas moins une délimitation, et une délimitation très sensible, entre la spéculation d'achat et l'accaparement. Il nous semble qu'à ce point de vue, le critérium le plus acceptable, le plus rationnel, a été posé par M. Schelle à la Société d'économie politique, dans la séance du 4 avril 1901 :

« La spéculation d'achat, dit M. Schelle, est une opéra- » tion par laquelle on achète les marchandises le meilleur » marché possible dans l'espoir de les vendre le plus cher » possible ; l'accaparement consiste à acheter le meilleur » marché possible, le plus possible de marchandises, » dans l'espoir de les revendre le plus cher possible. Le » spéculateur compte sur les événements pour réaliser » des profits, l'accapareur vient aider aux événements en

» augmentant la rareté par l'importance de ses achats. » Le spéculateur laisse donc les cours s'établir normalement, l'accapareur, au contraire, cherche à peser sur les événements pour faire hausser les prix. Dans le premier cas, les lois économiques sont rigoureusement observées; dans le second cas, les mêmes lois économiques ne peuvent recevoir qu'une application imparfaite à cause de l'influence que par ses achats successifs considérables, l'accapareur exerce sur les cours.

En un mot, l'accaparement est un abus de la spéculation, et il existe entre ces deux opérations la même différence qu'entre un phénomène normal et un phénomène anormal.

Quel est en général le mécanisme employé dans les corners ? Tout d'abord, on pourrait acheter tout le disponible de la marchandise sur laquelle on veut opérer ; mais ainsi faite, l'opération demanderait des déboursés énormes et aurait de plus un inconvénient considérable : celui de produire la hausse avant que l'opération ne soit entièrement terminée ; l'accapareur serait donc ainsi victime de ses propres manœuvres.

Il vaut mieux, par conséquent, que l'accapareur tout en achetant du disponible en grande quantité, achète également à terme, tant sur les mois rapprochés que sur les mois éloignés, tout ce que les vendeurs voudront bien lui donner. On doit pour réussir mener rapidement l'affaire et la tenir secrète, pour éviter que les vendeurs soient au courant et prennent leurs mesures. Au fur et

à mesure que les termes surviennent et se liquident, les vendeurs éprouvent de plus en plus de difficultés à s'exécuter, et il arrive un moment où l'accapareur, ayant entre ses mains tout le stock existant de la marchandise accaparée, peut imposer, selon son bon plaisir, à ceux qui ont contracté avec lui, les prix les plus exorbitants et les plus excessifs.

Les corners demandent pour leur exécution des capitaux considérables, et le plus souvent ils sont l'œuvre de plusieurs capitalistes formés en syndicat. De plus, pour qu'ils soient menés à bien, il faut également que l'on compte sur une cause toute naturelle venant peser sur les prix dans le sens de la hausse. C'est ainsi, par exemple, que Leiter voulant accaparer le blé en août 1897, avait constaté que les stocks de blé en juillet 1897 étaient moindres que ceux existants à la même époque en 1895 et 1896. Une hausse devait donc fatalement se produire. Il ne fit que la précipiter et l'accentuer.

Pendant ces dernières années, les accaparements ont été assez nombreux. Au milieu de beaucoup d'autres corners, qu'il nous suffise de citer les plus importants : le corner du café, par une maison de Hambourg, en 1888 ; l'accaparement du cuivre par M. Secretan et la Société des métaux ; enfin et surtout le corner de Leiter sur le blé (août 1897, juin 1898).

Leur histoire montre que leur succès n'a jamais été complet et que souvent ils ont été funestes à leurs auteurs. Cela d'ailleurs se comprend aisément : les nou-

velles concernant la production ou la récolte d'une marchandise, les stocks existants, la consommation et les opérations faites sur les différents marchés sont transmises avec beaucoup plus de rapidité ; les moyens de transport sont également perfectionnés et permettent aux marchandises une circulation plus commode et plus rapide. Toutes ces raisons prouvent que la possession exclusive de nouvelles importantes et le secret nécessaire à la réussite des opérations d'accaparement, deviennent de plus en plus difficiles. On le verra d'ailleurs par l'histoire du *corner* Leiter.

Leiter avait à sa disposition des capitaux considérables : son père, milliardaire américain, garantissait et payait ses créances. C'est grâce à cela qu'il put accaparer un marché aussi important que celui des Etats-Unis (1) et faire sentir pendant près d'un an son influence sur tous les marchés du monde.

De plus, la tentative de Leiter fut étrangement servie est favorisée par les événements et la situation du marché ; en effet, les stocks de blé existant en août 1897 étaient très inférieurs à ceux existant à la même époque en 1896 et 1895.

Voici les chiffres donnés par le « Board of trade » de Chicago, et rapportés par M. Dolleans dans sa thèse très documentée sur l'accaparement (2) :

(1) La récolte annuelle est de 70 millions de quaters de blé

(2) Dolleans. — De l'accaparement. Paris, 1902.

	1897		1896	1895
Mai 29.	26	millions de bushels	50	52
Juin 26	18	— —	47	44
Juillet	31	— —	46	39
Août.	15	— —	45	35

D'autre part, la récolte du blé s'annonçait comme devant être très défectueuse, et de beaucoup inférieure à celle des années précédentes. Leiter pouvait donc prévoir une hausse sur le blé ; c'est sur ces diverses constatations qu'il base son opération.

Il commence d'abord par acheter au comptant tout le blé qu'il peut ; mais pour ne pas précipiter la hausse, il achète en même temps à terme sur le mois de décembre. Leiter tient ainsi dès maintenant entre ses mains les vendeurs à découvert, qui, pour se procurer le blé qu'ils ont vendu sont obligés de traiter avec lui, et cherchant à se couvrir, contribuent à accentuer le mouvement de hausse dont ils seront les premières victimes.

Dès la fin du mois d'août, les premiers effets du corner commencent à se faire sentir ; le 26 août, en effet, l'option sur septembre vaut, dollars 1,03. Profitant des prix élevés que ses achats ont créés, Leiter liquide alors les stocks de blé qu'il possède.

Il ne faudrait pas croire que toutes ces opérations se fixent sans difficultés et sans résistances. Leiter représentait le parti haussier ; en face de lui, se dressa un adversaire résolu, M. Armour, chef du parti baissier,

grand propriétaire foncier, qui récoltant lui-même de grandes quantités de blé, aidé en outre par de riches et puissants fermiers, vendait à Chicago des stocks considérables de blé.

Malgré cela, Leiter parvint à se maintenir et en décembre, le blé valait, dollars 1,09, prix qui n'avait jamais été atteint pendant l'année. Détail à noter et qui a son importance, c'est que la plupart de ces opérations ne se résolvaient pas par le paiement de simples différences, mais bien au contraire, par la livraison effective des marchandises.

Pendant le mois de janvier 1898, Leiter écoula en Europe le plus de blé possible. Il fit des conditions plus avantageuses que ses concurrents et parvint ainsi à avoir pour l'Europe le monopole de l'importation du blé. En même temps, il reprit son opération sur le mois de mai et continua ses achats au comptant et à terme. L'opinion générale est que c'est pure folie : la récolte de blé s'annonçait, en effet, comme devant être très abondante : une baisse devait fatalement se produire. Leiter, une fois de plus, fut encore servi par les événements ; d'abord la suspension des droits sur le blé dans divers pays de l'Europe augmenta les demandes de l'étranger. Le corner atteignit au mois de mai son point culminant : le 10 mai, le blé valait, à Chicago, dollars 1,85.

Mais ce prix ne se maintint pas longtemps, et bientôt ce fut la débâcle. La récolte du blé s'annonçait toujours comme devant être belle : de ce fait, les vendeurs à dé-

couvert étant sûrs de pouvoir s'approvisionner à l'époque de la récolte, ne cherchèrent plus à se couvrir. De plus, le père de Leiter, voyant que la situation économique n'était plus en harmonie avec les vues de son fils, lui retira les capitaux mis à sa disposition. Dès lors, Leiter ne pouvant par ses achats maintenir les cours, les prix s'effondrèrent. Le prix du blé tomba brusquement de dollars 1,85 à 1,14 ; puis successivement à 94 cents, à 84 cents, et enfin à 75 cents. C'était la fin du corner Leiter (juin 1898).

Quelles furent les conséquences de ce corner gigantesque ?

Le résultat définitif fut la baisse sur les cours du blé, une baisse considérable qui se fit sentir jusqu'en janvier 1899. C'est à la liquidation des stocks de blé accumulés en quantité considérable, que l'on dû cette baisse sensible et persistante.

Nous n'avons pas la prétention d'avoir donné une étude complète de l'accaparement. Nos intentions étaient, d'ailleurs, plus modestes. Nous voulions tout simplement montrer que l'accaparement fausse les cours de la spéculation et que celle-ci pour être vraiment utile, pour avoir sur la répartition des marchandises des effets heureux, doit refléter les conditions de l'offre et de la demande. Chaque fois que le spéculateur influe directement sur les cours, la spéculation ne remplit plus son rôle économique et constitue pour le développement com-

mercial d'un pays, non plus un avantage, une garantie, mais un véritable danger.

Quelle sera maintenant notre conclusion au sujet du rôle économique de la spéculation ? Après l'avoir soigneusement distinguée de l'agiotage et de l'accaparement, nous en sommes arrivé à poser ce principe que la spéculation est utile et nécessaire à l'essor économique d'un pays. C'est la spéculation qui après avoir prévu les besoins, assume la charge parfois très lourde d'y pourvoir. C'est encore elle qui égalise les prix et assure une plus juste répartition des marchandises. La marchandise abonde-t-elle, les prix baissent ; vite accourt le spéculateur qui, par ses achats, empêche une plus forte dépression ; la marchandise se raréfie-t-elle, les prix s'élèvent, mais alors voilà le spéculateur qui ouvre ses magasins, lance sur le marché ses réserves et arrête la hausse par son offre opportune. Il n'y a aucune témérité à avancer que, dans ces deux cas, le spéculateur a bien mérité des producteurs et des consommateurs.

Certainement, la spéculation peut dans certains cas, devenir un instrument dangereux entre les mains d'un homme audacieux aidé par de puissants capitaux. Quelquefois également, grâce à des manœuvres déloyales, des abus regrettables peuvent se produire.

Mais, quelle est l'institution à laquelle on ne puisse rien reprocher ? La spéculation est encore abhorrée par certaines personnes qui n'en connaissent pas exacte-

ment toutes les nuances et qui la confondent avec le jeu.

Sur quoi se fonde-t-on pour assimiler les opérations à terme aux jeux de hasard ? Le hasard qui à une table de jeu est l'élément capital, est à la Bourse le moindre de tous les indices. A une table de jeu, j'attends du hasard une carte favorable dont je tirerai à mon profit tout le parti possible ; à la Bourse, au contraire, j'attends tout de mon intelligence et de mon assimilation intuitive. Je cherche, mettant à profit toutes les études que le sujet comporte, utilisant mon expérience et mes connaissances techniques, à prévoir l'imprévu, c'est-à-dire à découvrir ce qui existe mais ce que j'ignore, et qui peut avoir sur les cours une influence décisive. Je m'occupe peu du hasard qui n'est basé sur aucune loi, qui est le vide moral, si l'on peut s'exprimer ainsi. Tout est réservé à cet imprévu qui est, lui, la loi ignorée mais agissante et dont la découverte est le fruit d'un labeur sérieux et la source de profits qui n'ont rien à envier comme moralité aux bénéfices du commerce et de l'industrie.

Dans la spéculation comme dans toute autre opération, loin de prendre le hasard pour associé, on l'évince le plus possible. Mais, dit-on encore, le spéculateur fait trop apparaître son seul désir de gagner de l'argent ? Est-ce là une objection qui doit nous arrêter, et si le spéculateur a l'intérêt comme but, n'obéit-il pas en cela, à la loi commune de l'humanité entière ? Le laboureur qui trace un pénible sillon, le navigateur qui affronte

les périls de la mer, le négociant qui met en jeu, son nom, son honorabilité, sa fortune, l'industriel qui risque quelquefois son bien être, son avenir dans une entreprise, tous ont l'intérêt pour guide, une fois leurs devoirs accomplis.

Pourquoi blâmerait-on la spéculation d'obéir à la loi commune, surtout si, comme nous venons de le voir, la spéculation est une pure manifestation de l'intelligence.

D'ailleurs, il ne faut pas trop se hâter de condamner la spéculation. Il faut, en effet, se faire à cette idée, qu'on ne peut jouir des avantages qu'elle présente, sans avoir quelquefois à en supporter les inconvénients. Le principal, c'est que ces avantages rachètent largement ces inconvénients. Nous croyons l'avoir montré. N'oublions pas que la spéculation a mérité les éloges de Proudhon et que M. Naquet a pu dire avec raison : « C'est la spéculation qui prévoit les besoins, pourvoit aux approvisionnements, détermine les recherches scientifiques et les découvertes, uniformise la valeur de toutes choses, est à la fois le grand moteur et le grand régulateur de l'humanité. » (1)

(1) Naquet. — Rapport présenté au nom de la commission chargée d'examiner le projet de loi sur les marchés à terme. J. Off., 1882. Annexes, p. 2207 et suiv.

DEUXIÈME PARTIE

LES MARCHES A TERME DEVANT L'OPINION ET SPECIALEMENT DEVANT L'AGRICULTURE

Dans la première partie de notre travail, nous avons essayé de donner le plus brièvement et le plus clairement possible, une idée exacte du fonctionnement et du rôle économique du marché à terme.

Dans cette seconde partie, nous avons l'intention d'énumérer et de discuter les griefs, les arguments que l'on fait valoir contre les marchés à terme. La lutte contre ces marchés est menée principalement par les agriculteurs : nous nous occuperons donc d'une façon toute spéciale des attaques que l'agriculture dirige contre le marché à terme. Les marchés à terme sont-ils la cause de la dépréciation des prix et de la situation économique défavorable qui en résulte ou bien sont-ils, au contraire, un facteur nécessaire aux rouages du commerce international ?

Leur suppression intéresse-t-elle le bien-être public,

ou serait-elle un danger pour la liberté de la vie économique ? Telles sont les deux graves questions que nous essayerons de résoudre.

Pour juger de la valeur des principaux arguments, il convient d'abord de les exposer, ce sera l'objet d'un premier chapitre ; dans un second chapitre, nous discuterons ces arguments ; enfin, nous consacrerons un dernier chapitre à la campagne anti-termiste dans différents pays et aux résultats qu'elle a obtenus.

CHAPITRE PREMIER

EXPOSE DES PLAINTES DIRIGÉES CONTRE LES MARCHES A TERME PAR L'AGRICULTURE

On a tant écrit pour et contre le marché à terme que toute discussion sur ce sujet paraît oiseuse, et qu'on est presque forcément exposé à répéter et à reprendre les mêmes arguments. Les attaques dont il est l'objet, sont en général aussi anciennes que lui : elles remontent même à l'époque où le marché à terme n'était pas encore considéré comme institution de Bourse. C'est en premier lieu la croyance en l'effet dépressif du marché à terme qui, déjà, en 1610, avait fait interdire les marchés à découvert par les Etats-Généraux des Pays-Bas. En second lieu, on assimile à de simples opérations de jeu les marchés qui doivent se résoudre par le paiement de simples différences. On reproche encore au marché à terme d'être cause que des hommes étrangers au commerce et d'une honorabilité douteuse dominent le marché. Enfin, grâce à son développement, les cours sont établis sans aucune précision et sans aucune exactitude.

Insistons successivement sur chacun de ces points ;

nous serons ainsi mieux préparé pour tirer la conclusion de ces divers arguments.

En premier lieu, dit-on, le marché à terme a sur les cours un effet dépressif. Si les agriculteurs n'obtiennent pas pour leurs produits le cours auquel ils considèrent qu'ils ont droit, c'est à lui qu'ils doivent s'en prendre. Lui seul fausse les prix et fait baisser d'une façon permanente les cours du blé. Il entraîne un courant de baisse d'abord, parce que la plupart des opérateurs à terme spéculent à la baisse et ensuite, parce que les ventes à découvert dominant le marché. Nous ne croyons pas qu'en cette matière on trouve de guide plus sûr que MM. C.-W. Smith et Hammesfahr. Tous deux croient à l'effet dépressif du marché à terme.

« Les sympathies des spéculateurs et opérateurs à terme dit M. Ch.-W. Smith, sont pour les cours peu élevés. voilà pourquoi leur intérêt est diamétralement opposé à celui des producteurs, voilà également pour quoi le fermier n'a pas d'ennemi plus redoutable. » (1)

De son côté M. Hammesfahr s'exprime de la façon suivante :

« Si nous appelons A la quantité de céréales existant dans le monde entier et B toutes les ventes en blanc, les haussiers, c'est-à-dire tous ceux qui ont intérêt à ce que les produits de l'agriculture se vendent, sup-

(1) La spéculation et la baisse des prix. — Revue d'Economie politique. Année 1898. Article de M. Smith.

» portent évidemment un risque sur une quantité de céréales réales équivalente à $A + B$. » (1)

Ainsi donc, si le marché à terme a un effet dépressif, c'est d'abord parce que les spéculateurs, les capitalistes, ont une tendance marquée à spéculer à la baisse. L'arbitragiste a également sur les cours un effet néfaste, puisque son métier est de diriger ses marchandises là où les prix sont les plus élevés.

Les seuls spéculateurs à la hausse, les spéculateurs *bona fide*, comme les appellent les anti-termistes, sont en général de petits commerçants ou des personnes étrangères au commerce, qui transmettent leurs ordres à des commissionnaires. Entre des forces si dissemblables, entre des personnes qui ont, au point de vue commercial, une expérience si disproportionnée, la lutte ne saurait être longue, un contre-poids ne peut s'établir et la baisse doit régulièrement se produire.

Pourquoi les spéculateurs, les opérateurs à terme, les gros capitalistes, ont-ils une tendance à spéculer à la baisse ? Les anti-termistes vont nous l'apprendre.

D'abord, tandis que la spéculation à la hausse entraîne avec elle des risques assez importants, parce que l'opérateur doit enlever toute la marchandise que les baissiers sont à même de faire arriver sur le marché, la spéculation

(1) Hammesfahr. — Le commerce des grains et les marchés à terme, en rapport avec les problèmes sociaux. Anvers, 1899.

tion à la baisse au contraire n'entraîne presque aucun risque, puisqu'il faut simplement livrer le terme vendu. « Les neuf dixièmes des grands opérateurs, écrit M. Hammesfahr, sont des baissiers, parce qu'ils savent combien cette situation est peu dangereuse pour eux, tandis que pour peu qu'ils aient contracté un engagement à la hausse, cet engagement fût-il très minime, ils éprouvent le sentiment d'avoir fait une sottise. » (1)

Les baissiers ne courent qu'un risque; il est vrai qu'il est sérieux, c'est le corner. Mais même dans ces conditions, les chances sont trop inégales, il ne saurait être question de contre-poids : « car ce n'est guère que tous les dix ans qu'il se trouve un homme assez téméraire pour entreprendre un corner. »

De plus, le baissier possède encore un avantage sérieux, un privilège exorbitant, car il a le droit de faire sa livraison à n'importe quel jour du mois. Il convient, sur ce point, de citer un passage d'un rapport présenté par M. le comte Robert Zélenki, membre de la Chambre des Magnats, vice-président de la Société nationale d'agriculture de Hongrie, au Congrès international d'agriculture réuni à Paris en 1900.

« A la roulette de Monte-Carlo, c'est le zéro qui rend certaine la victoire de la banque. Si l'on peut prouver l'existence dans le jeu à découvert d'un avantage analogue au zéro de la roulette, la victoire finale appartiendra fatalement à celui des joueurs qui aura

(1) Hammesfahr, *op. cit.*, p. 67.

» été assez malin pour s'assurer cet atout dans son jeu.

» Or, l'existence de cet avantage au profit du baissier
» peut être établie facilement. Le baissier ou arbitragiste
» n'a pas seulement vis-à-vis du haussier, c'est-à-dire de
» la masse des joueurs, l'avantage d'être commerçant,
» de s'occuper aussi de la vente et de l'achat effectif du
» blé, tandis que son adversaire est, à peu d'exceptions
» près, absolument inexpérimenté dans les questions
» commerciales et se trouverait dans le plus grand em-
» barras, si quelqu'un voulait lui vendre ou lui acheter
» du blé : mais comme la banque de Monte-Carlo, il dis-
» pose aussi d'un zéro.

» Voici en quoi consiste cet avantage, à la Bourse de
» Budapesth, par exemple : tandis que le vendeur, bais-
» sier ou arbitragiste, a la faculté de réaliser à son gré
» et dès le premier jour du mois sur lequel elle a été
» conclue, toute affaire à terme, et d'exiger soit la prise
» de possession, soit la liquidation dans les cinq jours
» qui suivent la réalisation, l'acheteur, haussier ou pu-
» blic jouant, n'en peut rien faire. En d'autres termes,
» le boursier de profession peut employer un mois entier
» à attendre, à provoquer des conjonctures favorables,
» tandis que l'acheteur doit être constamment prêt, du
» premier au dernier jour du terme, à en prendre livrai-
» son. » (1)

(1) Rapporté dans le tome II du compte-rendu du Congrès international de la vente du blé, tenu à Versailles les 28, 29 et 30 juin 1900, p. 161.

Dans ces conditions, continue M. Alfred Paisant, « comment voulez-vous qu'un commerçant sérieux puisse faire ses approvisionnements à la Bourse, avec quelque certitude. Je suppose qu'il ait accepté 5.000 quintaux de blé, sur juin, et 5.000, sur juillet. Son vendeur peut le forcer à prendre livraison de 5.000 quintaux le 30 juin et de 5.000 quintaux le 1^{er} juillet. Il lui sera souvent impossible de payer et surtout d'emmagasiner de telles quantités à la fois : il préfère ne pas exécuter le second marché ; la seconde filière de 5.000 quintaux remise en circulation augmentera le stock et favorisera la baisse. »

Ainsi donc, d'après les antitermistes, l'organisation actuelle du marché à terme, favorise les baissiers au détriment des haussiers.

L'effet dépressif du marché à terme, est, en second lieu, accentué par ce fait que l'on vend à la Bourse, vingt, trente, quarante, cinquante, si ce n'est cent fois plus de marchandises que l'on n'y en livre effectivement ; cette offre démesurée de produits inexistants, détermine constamment un courant de baisse. Le mal, d'après M. C.-W. Smith, vient de ce que, sur les Bourses de commerce, se concluent de nombreux contrats qui se résolvent par le paiement de simples différences ; les deux contractants n'ayant jamais eu l'idée de livrer ou d'accepter la marchandise. La conséquence toute naturelle, c'est que de nombreuses offres de blé fictives ont un effet dépressif : c'est une application du principe, que le prix

d'une marchandise baisse sensiblement, dès que les vendeurs sont en majorité sur un marché.

M. Ch.-W. Smith prouve, par des exemples, son assertion au sujet de l'effet dépressif des marchés à terme.

Il publie, pour montrer l'importance de plus en plus considérable prise sur les marchés par les marchés fictifs, la statistique suivante. Dans un tableau, il met en regard du nombre de balles de coton récoltées, celui des balles de coton vendues fictivement sur les Bourses de New-York et de la Nouvelle-Orléans :

<i>Années</i>	<i>Nombre de balles récoltées</i>	<i>Nombre de balles vendues à New-York et à la N.-O.</i>
1888-89	6,930,290	28,041,400
89-90	7,311,320	31,441,600
90-91	8,652,597	38,644,800
91-92	9,635,379	53,053,000
92-93	6,700,365	77,449,900

M. Ch.-W. Smith ajoute que l'on pourrait donner pour le blé également des statistiques identiques. C'est ainsi, par exemple, qu'en 1892, 1.151.448.000 bushels de blé, et, en 1893, 1.052.008.000 bushels de blé, soit, pour les deux années, un total de 2.203.456.000 bushels de blé, ont été vendus nominalement sur les Bourses américaines, alors que réellement, le rendement total du blé pour les mêmes périodes, n'a pas dû excéder 75.000.000 bushels.

En Angleterre, la même constatation a été faite . 90 pour cent des importateurs et des exportateurs sont forcément vendeurs à terme de produits non existants, et pour les opérations à terme 95 pour cent se règlent par le paiement de simples différences, sans aucun mouvement de produits. C'est ce qui fait que dans le monde entier, la récolte rentrée dans les fermes, grossit de trente à soixante-dix fois, ce qu'elle est réellement.

M. Van Gulpen, négociant en cafés à Emmerich, cite de son côté les exemples suivants : dans l'année 1887, dans quatre Bourses de commerce, il a été vendu 52.795.000 sacs de café, et il n'a été livré que 9.185.000 sacs. Dans les quatre derniers mois de 1888, à Hambourg, les affaires à terme sur les cafés se sont élevées au chiffre de 8.776.000 sacs, et les opérations sérieuses, suivies de livraison effective n'ont porté que sur 411.500 sacs.

Pendant les mois de janvier, février, mars et avril 1889, la vente à terme y accuse un total de 2.161.000 sacs ; la livraison a eu lieu seulement pour 87.000 sacs.

On voit par ces statistiques que les opérations fictives ont été dix fois plus nombreuses que les marchés réels, dans l'avant-dernier cas précédemment cité, et vingt-cinq fois dans le dernier.

En France, les opérations fictives ont pris également une grande extension : M. Mirman, député de la Marne, déclarait dans le discours qu'il prononçait à la Chambre

des Députés, le 28 juin 1900, qu'à la Bourse de commerce de Roubaix-Tourcoing, sur 40 millions de kilogrammes de laine peignée, vendus à terme sur ce marché, en 1899, 4 millions seulement avaient été effectivement livrés.

La conclusion que de toutes ces constatations tirent les antitermistes, c'est que sur toutes les places et dans le trafic à terme de toutes les denrées, il existe un écart énorme entre le stock réel et la quantité vendue. La conséquence, c'est que si la baisse des prix se maintient sur les marchés, c'est aux marchés à terme qu'on le doit.

On reproche encore au marché à terme d'introduire dans les Bourses de commerce des joueurs de profession, des individus ne présentant aucune surface, aucune garantie : ces individus s'abouchent à des commerçants sérieux et concluent des opérations.

Au Congrès de la vente du blé, tenu à Versailles, M. Adrien, dans un rapport tendant à la suppression des marchés à terme, fournissait la preuve qu'il existait dans toutes les Bourses de commerce et à la Bourse de Paris, en particulier, des joueurs de profession. Il s'exprimait de la façon suivante : « Lorsque j'achète, fin » juillet, du blé sur le marché de Paris, vous » croyez peut-être que ma contre-partie est un cultivateur, un négociant ou un importateur qui s'est assuré » une cargaison pour cette date ? Détrompez-vous, c'est » un joueur qui vend du terme dans l'espoir que le blé

» ayant baissé, j'en aurais trouvé en culture ou dans le
» commerce à un cours plus avantageux et que je lui paie-
» rai une différence. Je ne vois pas l'intérêt légitime que
» peut avoir un bonnetier ou un tailleur à vendre des fa-
» rines en spéculation. Leur entrée en jeu multiplie les
» écarts des cours, particulièrement dans le mouvement
» de baisse, car la baisse plus que la hausse provoque
» la panique. » (1)

S'il y a dans les Bourses de commerce tant d'individus qui n'ont ni expérience, ni capacité, c'est, disent les anti-termistes, grâce aux facilités que leur offre le marché à terme. Il n'est pas nécessaire d'avoir en sa possession la marchandise que l'on vend, qui, en fait, ne figure que sur le papier du courtier ou sur les livres de la caisse de liquidation. Quant à la liquidation des marchés à terme conclus, il ne faut pas parler de la réception ou de la livraison de la marchandise, objet du contrat, tout se règle par le paiement de simples différences. « Par le jeu des
» filières, dit M. Rose, la même marchandise accumulée
» dans un magasin est parfois vendue et revendue
» cinquante fois, moyennant cinquante prix différents,
» sans arriver à rencontrer un acheteur sérieux en me-
» sure d'en prendre livraison. On objectera que les
» acquéreurs peuvent prendre livraison ; sans doute, ils
» sont en droit de l'exiger, mais en fait ils ne le font
» pas ; c'est donc toujours la fiction qui apparaît der-

(1) Observation présentée sur son rapport par M. Adrien. Congrès de la vente du blé, t. II. p. 154.

» rière les combinaisons hypocrites créées par les spé-
» culateurs pour couvrir leurs opérations et faire croire
» à leur sincérité. » (1)

La conclusion que tirent de tous ces faits les anti-termistes, c'est que de pareilles opérations n'ont, au point de vue économique, aucune valeur, aucune utilité. Le commerce a en effet pour fonction une répartition des marchandises dans le temps ; or, le plus souvent, celui qui opère à terme, non seulement ne déplace ni ne détient, mais ne voit même pas un seul kilo de blé durant toute sa vie : ce n'est qu'un parasite. D'un côté, le vendeur ne cherche pas à se débarrasser d'un produit que son travail a créé, de l'autre l'acheteur ne prend pas livraison d'une marchandise dont il a besoin, soit pour son usage personnel, soit encore pour son industrie ou pour son commerce. Il n'y a donc qu'un mot qui puisse convenir à de pareilles opérations, c'est qu'elles ne constituent pas une opération commerciale, mais un simple jeu.

Les adversaires du marché à terme, non contents de le rendre responsable de la crise agricole qui sévit actuellement sur les céréales, vont même jusqu'à l'accuser de développer la passion du jeu, dans les classes les plus

(1) Proposition Rose.— Documents parlementaires, Chambre des députés, sixième législature, p. 10.

diverses de la société. D'après les anti-termistes, la faculté d'opérer à découvert, sur des quantités considérables de marchandises, entraîne à spéculer à la Bourse la foule énorme de ceux qui cherchent partout et toujours l'occasion de réaliser une prompte fortune avec le moindre effort. M. Alfred Paisant, président du Tribunal civil de Versailles, un des promoteurs de la campagne anti-termiste en France, croit absolument à cette influence néfaste du jeu, dans les classes de la société. Il cite notamment un vétérinaire des Deux-Sèvres, qui acheta une fois 3.200 sacs de sucre, 14.000 quintaux d'avoine, 100 pipes d'alcool ; un boucher de la même contrée, qui pour un prix total de 581.000 francs se rendait acquéreur de 9.600 sacs de farine, 4.000 quintaux de blé, 3.000 d'avoine, 1.600 sacs de sucre et 125 pipes d'alcool. M. Alfred Paisant, continuant ses citations, nous montre encore un marchand de nouveautés de la Charente-Inférieure achetant à terme, à Paris, 3.000 quintaux de blé livrables sur les quatre mois de janvier 1894, au prix de 22 fr. 15, et le 12 février 1894, 3.000 quintaux de blé, livrables sur les quatre mois de mai, au prix de 21 fr. 10.

Les anti-termistes prétendent même qu'il existe des agences spéciales destinées à attirer sur les Bourses de commerce les personnes qui, par leurs fonctions, sont totalement étrangères au grand commerce. Des circulaires sont même envoyées en province et mettent au cou-

rant de la routine du marché à terme les joueurs naïfs et inexpérimentés.

M. Henri Sagnier en fournit la preuve, dans un article publié dans la *République Française* du 13 mai 1896 : « J'ai sous les yeux, écrit-il, une circulaire de MM. X... et Cie, qui a été envoyée dans les départements pour y recruter des clients. On y expose que les opérations sur les marchandises sont les plus lucratives et les plus sûres qui existent : ce sont, ajoute-t-on, les seules qui procurent une distraction intelligente. Après avoir déploré que ces opérations soient encore à peine connues en province, la circulaire conclut comme il suit : nous pouvons même vous faire indiquer en ce moment, une opération à faire tout de suite, et qui aurait le grand avantage de vous initier très rapidement au rouage et à toutes les ressources des transactions à terme sur marchandises. Elle n'exige d'ailleurs qu'une couverture insignifiante et offre l'occasion de très beaux bénéfices ». De son côté, M. Mirman parlant sur le même sujet, et insistant sur la facilité qu'il y avait de pénétrer à la Bourse de Roubaix-Tourcoing, disait le 22 juin 1900 à la séance de la Chambre : « Si quelqu'un d'entre vous a quelques millions à perdre, il peut se présenter. Qu'il soit commerçant, épicier, magistrat, officier, peu importe : son argent sera accepté. Vous pouvez acheter vos filières, vos morceaux de papier représentant des milliers de kilogrammes de laine peignée. Tous ces profanes, ajoute-t-il, jouent sur ces laines avec des morceaux de papier, comme d'autres

jouent au baccarat, tirent à cinq ou jouent à la roulette. » (1).

Les joueurs inexpérimentés, en se ruinant eux-mêmes, et en ruinant leurs familles amènent des troubles profonds dans notre existence économique.

On fait ensuite au marché à terme des reproches qui s'appliquent plutôt à son organisation dans les Bourses, aux règlements qui le régissent, qu'à son essence même et à sa nature.

Les anti-termistes s'en prennent d'abord à la fixation d'après de simples désignations, de la qualité des marchandises livrables. Comme, disent-ils, le type déterminé est excessivement vague, il ne peut manquer de donner naissance à de nombreux et considérables abus. En effet, de deux choses l'une : ou bien le type déterminé par les règlements de Bourse est trop médiocre ; alors l'ar-rêteur de la filière essaiera vainement de vendre ces marchandises à la consommation, et celles-ci restant sur le marché, grossiront le stock déjà existant, et déprimeront les prix ; ou bien encore le type déterminé est trop élevé, et alors les accaparements, les étranglements des vendeurs à découvert deviendront une menace permanente parce que le champ d'opération deviendra trop étroit. Ce sont là, concluent les anti-termistes, deux dangers

(1) Journal officiel. Séance du 22 juin 1900. Débats parlementaires. Chambre 1900, p. 1593.

également imminents et qu'il est presque impossible d'éviter.

Pendant le Congrès de la vente du blé, qui se tint à Versailles les 28, 29 et 30 juin 1900, on discuta très longuement la question des marchés fictifs ; le rapporteur du vœu tendant à leur suppression, visait principalement le marché des farines-fleurs de Paris « parce que, disait-il, c'est celui dont l'organisation est la plus défavorable à l'agriculture ». L'une des causes qui, d'après lui, mettait les cultivateurs et les meuniers dans un état d'infériorité, c'était précisément la main-mise de quelques négociants et courtiers, sur le marché des farines-fleurs, Cette main-mise ne peut avoir lieu que parce qu'il existe la classification des farines en divers types, et c'est à cause de cela que les négociants et courtiers, dont parlait le rapporteur, peuvent à leur fantaisie, diriger les prix vers la hausse ou vers la baisse. Sur le marché des farines-fleurs, à Paris, le type est fourni par ce que l'on appelle, les meuniers fabricants-types, au nombre de 12, qui sont choisis par la Commission d'administration du marché et qui sont chargés du 1^{er} au 5 de chaque mois, de fournir les 12 sacs dont la qualité moyenne constitue le type exigé dans les livraisons sur le marché de Paris. Le rapporteur trouvait, en conséquence, que la hausse et la baisse du prix des farines dépendait uniquement des meuniers fabricants-types, parce que, disait-il, ils pouvaient s'entendre pour faire la hausse ou la baisse par l'envoi d'un type difficile ou d'un type facile ; dans

le premier cas, il y aura hausse, dans le second, il y aura baisse.

Le rapporteur du vœu tendant à la suppression des marchés à terme ne s'arrêtait pas à cette constatation ; il démontrait encore, par un exemple, que le règlement du marché, sauvegarde des commerçants honnêtes, et pas spéculateurs, était tous les jours violé au profit des dirigeants de ce marché ; laissons-lui la parole : « Il y a » quelques années, un meunier vendit mille gros sacs de » farine à terme à la Bourse de Paris. L'échéance venue, le prix avait baissé ; le courtier contre-partiste — » n'oublions pas que presque tous les courtiers sont négociants — perdait 5 francs par sac. Le meunier fait » sa livraison, la farine est acceptée en expertise préalable. Le courtier aussitôt de demander une expertise » de conservation ; elle est défavorable ! Cinq jours » avaient suffi pour déprécier la farine ! Soyez persuadés que si le courtier eût été vendeur et non acheteur, » et qu'un boulanger prenant livraison se fût avisé de » demander une expertise de conservation, jamais la farine n'eût été refusée. Le meunier fut forcé de transiger avec son acheteur et de lui faire une bonification » de 2 francs ; c'est 2.000 francs de différence que le » courtier passa ainsi en monnaie de règlement ». (1)

Le rapporteur qui, au Congrès de la vente du blé citait cet exemple, voulait démontrer que dans les Bourses de

(1) Congrès de la vente du blé, t. II, p. 160.

commerce, dans tous les marchés de la Bourse de Paris et dans les expertises principalement, les intéressés, étant à la fois juge et partie, ne peuvent avoir l'impartialité, la liberté d'allures qu'on serait en droit de leur demander. C'est d'ailleurs dans un même sens que se prononçait M. Dron dans son rapport : « Sans doute, dit-il, les émetteurs de filières n'ont point à apprécier les marchandises qu'ils désirent livrer ; mais leurs relations d'affaires les obligent à ménager certaines maisons, et leur position personnelle à la hausse ou à la baisse les rend tantôt trop indulgents, tantôt trop sévères. » (1)

Les anti-termistes attaquent ensuite le mode de fixation des cours. On croit avoir, disent-ils dans les cotes publiées par les Bourses de commerce, l'expression exacte de la fluctuation des cours pendant la dernière séance. Erreur profonde ! Il est absolument impossible d'en dégager quelque impression franche ; la raison en est d'ailleurs fort simple, d'après les anti-termistes. La cote, au lieu d'être rédigée par les courtiers, l'est en fait par les adhérents de la Bourse ; les courtiers l'estampillent sans la contrôler et lui donnent ainsi une sorte de consécration officielle. De plus, les courtiers peuvent également fausser les cours ; si, dans un moment d'accalmie, par exemple, un courtier a reçu l'ordre d'acheter au mieux telle denrée, sur telle époque, et que cet ordre

(1) Rapport Dron, p. 82.

soit donné par un client absent de Paris, que fait le courtier ? Il s'entend avec un de ses confrères pour faire publiquement à la cote une affaire... à un prix beaucoup plus élevé que le cours réel. Cette affaire ne serait-elle que de 250 quintaux, suffit pour modifier la cote. Le courtier a obtenu ce qu'on appelle « la cote d'amour », et c'est le prix majoré de 0 fr. 25 à 0 fr. 50 qu'il annoncera à son client !

Ainsi les adhérents de la Bourse et les courtiers peuvent fausser les cours à leur profit. Ce sont là de véritables abus, puisqu'ils modifient d'une manière sensible les prix réels des divers produits.

M. Mirmân dénonçait à la Chambre, dans la séance du 22 juin 1900, les procédés employés par les adhérents du marché à terme sur les laines peignées à Roubaix. « Supposons, disait-il, qu'aujourd'hui, de toutes ces opérations enregistrées dans la journée, résulte un cours moyen de 6 francs, et qu'on veuille, pour des raisons quelconques, faire baisser artificiellement les cours de 6 francs à 5 fr. 75. Il suffira qu'une de ces maisons accréditées de Roubaix, qui servent d'intermédiaires entre les joueurs quels qu'ils soient, il suffira que le directeur d'une de ces maisons, que nous nommerons M. A..., et qui sera très vraisemblablement membre de la Caisse de liquidation, fasse inscrire en son nom à la fin de la journée, la vente de 100.000 kilogrammes de laine au prix de 5 fr. 50, effectuée par M. A... à M. B..., diront les registres, c'est-à-dire par un client peut-être réel, en fait

fictif, de M. A..., à un client, peut-être réel, en fait supposé, du même M. A... Or, vous pouvez vous présenter le lendemain pour chercher des laines au prix de 5 fr. 50 ou de 5 fr. 75, vous n'en trouverez pas un kilogramme, et cependant c'est ce cours de 5 fr. 75 qui est indiqué sur la cote officielle du marché à terme. » (1)

Enfin, le dernier reproche que les anti-termistes font aux règlements des Bourses, c'est de permettre les marchés de contre-partie. Ces marchés, disent-ils, augmentent sans cesse et permettent de masquer des manœuvres dolosives et des opérations fictives. De plus, les ordres ne sont pas exécutés, à la Bourse, avec toute la rectitude désirable ; le commissionnaire contre-partiste compte à ses mandants l'un quelconque des cours pratiqués durant la dernière Bourse ; naturellement, le plus élevé en cas d'ordre d'achat, le moins élevé en cas d'ordre de vente.

Telles sont les diverses attaques dirigées contre les marchés à terme ; ce sont là les arguments sur lesquels les agriculteurs et les amis de l'agriculture font généralement reposer leurs doléances. Il nous faut maintenant rechercher si dans leurs arguments, les anti-termistes, dans leur trop grande précipitation de défendre l'agriculture, n'ont pas fait une trop grande part aux erreurs et aux préjugés.

(1) Journal officiel. Débats parlementaires. Séance du 22 juin 1900.

CHAPITRE II

CRITIQUE DES PLAINTES DIRIGÉES CONTRE LE MARCHÉ À TERME

Nous avons, dans le chapitre précédent, exposé et énuméré les plaintes dirigées contre le marché à terme et son organisation dans les Bourses de commerce. Nous devons maintenant, et ce sera l'objet du présent chapitre, discuter ces diverses objections, rechercher si réellement les marchés à terme sont responsables de tous les maux qu'on leur a attribués, voir surtout s'il n'existe pas d'autres causes plus importantes et plus directes de la baisse générale des prix des produits agricoles et de la crise qui, depuis plusieurs années déjà, pèse sur l'agriculture.

Les anti-termistes prétendent en premier lieu que le marché à terme a sur les cours un effet dépressif ; MM. Ch.-W. Smith et Hammesfahr, gens d'une expérience commerciale considérable, le croient formellement, l'affirment et, à l'appui de leurs assertions, produisent des statistiques qui prouvent surabondamment que, depuis l'introduction et le développement du marché à terme dans les Bourses de commerce, les cours des céréales ont considérablement baissé.

Les raisons que les anti-termistes invoquent pour expliquer l'effet dépressif des marchés à terme sont les suivantes :

En premier lieu, disent-ils, les habitués des Bourses de commerce, gros négociants, gros capitalistes, spéculent presque toujours à la baisse ; en face d'eux, comme spéculateurs à la hausse, ils ne trouvent que des gens moins expérimentés, moins favorisés sous le rapport des capitaux, qui ne peuvent en rien contrebalancer leur influence. M. Alfred Paisant explique longuement cette théorie dans une série d'articles qui, sous le titre « Ours et Taureaux », a paru dans le *Journal de l'Agriculture* (1).

Que faut-il penser de cette assertion ? Nous devons d'abord faire remarquer que, de prime abord, on ne peut faire une distinction entre haussiers et baissiers naturels, chacun spéculé selon ses prévisions et la situation du marché. De plus, peut-on vraiment soutenir que les vendeurs gagnent toujours et que les acheteurs sont toujours ruinés ? S'il en était ainsi, pourquoi tout le monde ne se ferait-il pas vendeur et comment trouverait-on encore des gens assez naïfs pour acheter des marchandises. La vérité, c'est que les chances sont égales, ou que si par hasard, les vendeurs sont plus favorisés par leur situation, ils ne dominent pas le marché comme on se plaît à le dire. Il est évident que, sur les places d'importation,

(1) « Ours et Taureaux », *Journal de l'Agriculture*, du 14 décembre 1895.

le nombre des personnes désireuses de s'assurer contre la baisse est plus élevé que celui des personnes désireuses de s'assurer contre la hausse ; mais les vendeurs à découvert, devant racheter de la marchandise, pour se couvrir, une nouvelle opération viendra forcément exercer une influence opposée sur le marché ; en France, notamment, les industriels et les soumissionnaires des grandes administrations qui veulent se couvrir contre une hausse possible, maintiennent l'équilibre. L'effet dépressif du marché à terme peut être constaté sur des grandes places d'importation telles qu'Anvers et Liverpool ; là, en effet, beaucoup d'importateurs vendent du terme pour se couvrir de leurs achats ; mais, en France, il n'en est pas de même, surtout en ce qui concerne le commerce des grains et farines.

Ensuite, que peuvent les forces isolées des grands spéculateurs, si puissants soient-ils, sur un champ aussi large et aussi vaste que le marché du monde ? Leur influence est presque insignifiante, et il est presque certain que quiconque voudrait diriger les prix dans un sens opposé au courant normal, courrait fatalement à sa ruine. « C'est dit M. Rose, en profitant de la situation privilégiée que leur donne la grande quantité de marchandises qu'ils détiennent ou sont censés détenir, que les grands spéculateurs ont souvent pu réaliser les opérations les plus fructueuses. » (1)

(1) Proposition Rose. — Documents parlementaires, Chambre des députés, sixième législature, n° 1935, p. 5.

Cela est absolument faux, d'abord parce que ce ne sont pas les spéculateurs qui détiennent la marchandise, mais, au contraire, presque toujours les industriels et les commerçants. Ensuite, puisque les spéculateurs opèrent toujours à découvert, ne prennent jamais livraison, ils ne sauraient avoir aucune influence sur les prix ; ils sont obligés, ne pouvant attendre, de subir les conditions qu'on leur impose. Les seuls opérateurs dangereux, ceux qui tiennent vraiment le marché, sont ceux qui possèdent « du disponible ». Ce sont là les vrais maîtres de la situation. Si Leiter a pu triompher au début de son corner sur les blés, c'est qu'il prenait livraison des marchandises et qu'ainsi il pouvait « étrangler » les vendeurs à découvert.

En second lieu — et c'est la seconde raison invoquée pour soutenir l'effet dépressif du marché à terme — les marchés fictifs, se terminant par le paiement de simples différences, deviennent de plus en plus nombreux sur les Bourses de commerce ; ils grossissent le trafic effectif des marchandises et amènent par conséquent une baisse.

A cet argument, nous répondons : d'abord que le nombre des marchés se résolvant par le paiement de simples différences n'est pas aussi grand qu'on veut bien le dire. M. Mirman, à la Chambre des députés, dans la séance du 22 juillet 1900, prétendait que, sur le marché de la laine peignée à Roubaix, les opérations fictives tenaient une place considérable, prépondérante même ; il devait certainement exagérer, car il s'attira de M. Motte,

député de Roubaix, cette réponse qui mettait les choses au point : « Véritablement, s'écria M. Motte, je me demandais si j'avais quelquefois vu de la laine, moi Roubaisien lorsque j'entendais M. Mirman dire qu'à Roubaix on ne fait que des opérations fictives. Eh bien ! mon cher collègue, vous n'avez qu'à acheter de la laine à Roubaix, vous verrez si on ne vous la livre pas ; vous pouvez être tranquille, vous en aurez. »

Il résulte de ces paroles que le plus grand nombre d'opérations conclues à Roubaix sur le marché de la laine peignée sont suivies de livraisons.

De plus, il nous paraît qu'on attribue aux opérations fictives un pouvoir qu'elles n'ont pas. La vente de dix fois plus de blé qu'il en est produit n'a pas pour conséquence nécessaire une baisse des prix. On sait sur quelles quantités on opère, mais sachant cela, on ne sait pas grand' chose ; toute la question est, en effet, de connaître la tendance du marché, de savoir si les vendeurs ou les acheteurs dominant. Qui nous dit que pour dix ordres de vente il n'y en avait pas onze ou douze d'achat ? Le marché à terme ne fausse pas les lois économiques. Si, sur un marché, les prévisions de hausse dominant, une concurrence s'établira entre les personnes qui acceptent d'acheter et déterminera une hausse ; au contraire, les prévisions sont-elles à la baisse, la concurrence s'établira entre les personnes qui acceptent de vendre et déterminera une baisse. « Si, dit en termes excellents M. R.-G. Lévy, par l'organisation complexe et perfectionnée des

grands marchés modernes, des compensations nombreuses interviennent, il n'en est pas moins certain que chaque opération, considérée isolément, implique, sans discussion possible, une obligation, pour l'un, de livrer le titre ou la marchandise, pour l'autre, d'en acquitter le prix fixé. Multipliez par la pensée ces opérations par n'importe quel chiffre ; supposez que dix, quinze, vingt millions de sacs de blé, formant la récolte de la France, donnent lieu à des transactions portant sur un chiffre centuplé ; au bout de l'année, ces dix, quinze ou vingt millions de sacs de blé auront été livrés et le prix en sera entre les mains des fermiers ou des propriétaires. Dès lors, c'est la quantité même de cette marchandise apportée sur le marché qui exercera en fin de compte une influence déterminante sur les prix, quels qu'aient pu être d'ailleurs les calculs plus ou moins savants des spéculateurs et des intermédiaires. » (1)

Enfin, est-ce que dans le commerce ordinaire les marchandises ne passent pas en de nombreuses mains avant d'être livrées ? Il est rare, en effet, qu'un commerçant ait l'intention de garder par devers lui les matériaux qu'il achète ; c'est toujours pour les revendre plus ou moins transformés à quelque autre agent chargé par la division sociale du travail d'une opération nouvelle et connexe à la précédente ; ici également la quantité de produits effec-

(1) Raphaël-Georges Lévy. — Les Marchés à terme. *Annales des Sciences politiques*, t. XVI.

tivement livrés est inférieure à la quantité de produits vendus, personne cependant ne s'en est jamais plaint. « S'ensuit-il, dit M. Henri Pupin, que pour une tonne de marchandise effectivement produite et consommée, devenant successivement la propriété de trois ou quatre négociants intermédiaires, s'ensuit-il que l'on dût effectivement livrer en dernier lieu trois ou quatre tonnes de marchandises ? Tel est exactement le cas de la transaction à terme, et si la filière, plus malléable et plus mobile que les wagons complets, peut se prêter à de plus nombreux endossements, la relation reste étroite et le mode identique dans le traitement des marchandises, qu'elles jouissent ou non du marché à terme. » (1)

Faisons d'ailleurs remarquer en terminant que les anti-termistes rendent responsables de la baisse des prix, non seulement les opérations fictives, mais encore les marchés de couverture, les marchés de prévoyance, dont, précisément, nous avons montré et apprécié le rôle si considérable et si utile.

On doit cependant reconnaître que depuis quelques années les prix des céréales en général et du blé en particulier, tendent à s'abaisser. Cela n'est pas niable ; mais toute la question est de savoir si c'est le marché à terme qui est responsable de l'avilissement des prix. Pour nous, la véritable cause de la crise agricole, réside presque

(1) H. Pupin. — Enquête économique sur la Crise lainière de Roubaix.

uniquement dans le développement de la production du froment dans le monde, et dans l'abaissement du prix des transports. A la suite d'une évolution de plus en plus rapide de transformations incessantes, et en somme de progrès scientifiques, industriels, commerciaux et financiers simultanés, les conditions anciennes de la production agricole dans le monde ont été brusquement changées. Les marchés européens ont été envahis par le froment, produit dans de meilleures conditions en Amérique et en Russie. En Amérique, par exemple, le développement considérable des chemins de fer a poussé à la surproduction, parce qu'il y a un lien, et un lien très étroit, entre le développement des réseaux ferrés et celui des surfaces mises en culture. La multiplication remarquable des voies ferrées dans les grandes régions à céréales des Etats-Unis et la mise en culture des terres qui bordent les voies, ont permis de réduire également les dépenses des transports intérieurs. La conséquence toute naturelle de l'augmentation des surfaces cultivées aux Etats-Unis et de la réduction simultanée des frais de transport a été le développement extrêmement rapide de la production agricole. C'est par les mêmes raisons que le professeur Schmoller explique la baisse des grains. « Les nouveaux moyens de communication et la diminution des prix de transport ont rendu possible à elles seules qu'un rapide développement économique intervînt en des pays, à terres abondantes, vierges et bonnes, dans des conditions économiques toutes nouvelles, qui n'a-

vaient point pris un développement complet faute d'objets à exporter. D'abord, la Hongrie et les Etats du Danube, puis la Russie, plus tard les Etats-Unis, l'Inde, l'Australie, l'Amérique du Sud en tirèrent avantage de 1850 à 1896. » (1) De son côté, M. Louis Bamberger écrit : « Il est aisé de se rendre compte que l'abaissement du coût de revient des prix de transport aussi bien que l'ouverture de nouveaux centres de production devaient nécessairement avoir pour conséquence utile, l'abaissement du prix des marchandises. » (2)

C'est donc, à l'action combinée du développement de la production et de l'abaissement du prix des transports, qu'il faut attribuer la baisse des cours des céréales. Ce qui le prouve surabondamment, c'est que la baisse est survenue également pour des produits, qui, comme le vin par exemple, n'ont rien de commun avec le marché à terme et les Bourses de commerce.

Nous croyons avoir démontré la fausseté des assertions tendant à établir l'effet dépressif des marchés à terme. Le marché à terme, disait-on, augmente le nombre des transactions pour une même quantité de marchandises. Nous avons prouvé qu'au point de vue des cours, il importe peu qu'il y ait mille offres au lieu de cent, si elles se trouvent absorbées par une demande dix fois plus considérable. Les statistiques citées par les

(1) Schmoller.—Rapporté dans A. E. Sayous, *op. cit.*, p. 28.

(2) L. Bamberger.—Le métal argent au XIX^e siècle.

agrans tendent à démontrer que les marchés à terme ont un effet dépressif en Amérique et à Liverpool. C'est fort possible, mais qu'est-ce que cela peut faire aux agriculteurs français ? D'ailleurs, et c'est par là que nous terminerons, tandis que certains agrarians reprochent au marché à terme d'avoir sur les cours un effet dépressif, d'autres personnes ennemies également de ce genre d'opération, lui reprochent au contraire de causer sur les prix un renchérissement ; « on baisse, dit spirituellement M. Boverat, et M. Rose, député, dépose une proposition de loi, visant les marchés fictifs qui avilissent les prix ! On monte, c'est alors une autre chanson sur le même motif, et M. Michelin, député, dépose une proposition de loi tendant aux mêmes prohibitions, parce que les marchés faits à la Bourse à terme, causent un renchérissement. (1) » La contradiction est, en effet, piquante, et nous nous faisons un plaisir de la signaler.

Les anti-termistes assimilent encore les contrats qui se résolvent par le paiement de simples différences à des vulgaires opérations de jeu ; c'est la grande question des marchés fictifs. Nous ferons tout d'abord remarquer que le terme de marché fictif, qui tend à faire croire que cette sorte de marché est passée en institution voulue et autorisée des Bourses de commerce, est fort malheureux et est de plus impropre. Les anti-termistes seraient bien

(1) Rapporté dans A. E. Sayous. Les Marchés à livrer et la proposition de loi Dron-Rajon.

embarrassés pour nous donner une définition de ce qu'ils appellent un marché fictif, pour nous indiquer les différences qui le séparent du marché à terme ordinaire. Dans les Bourses de commerce, il n'existe pas, théoriquement parlant, de marchés fictifs ; quand, en effet, un marché est conclu, tout acheteur s'engage à recevoir livraison et tout vendeur à se débarrasser de la marchandise, objet du contrat. Quant au critérium, à la définition qui distinguera les marchés fictifs des marchés à terme ordinaires, personne, à notre connaissance, ne l'a encore fourni. On a bien dit que par marchés fictifs, il fallait entendre ceux qui, dans l'intention des parties, ne doivent pas être suivis d'un déplacement quelconque de marchandise, mais doivent simplement se régler par différences. Eh bien, même avec ce principe comme point de départ, la distinction est très difficile, pour ne pas dire impossible. Souvent en effet, des négociants concluent des marchés, dits de couverture, qui sont parfaitement légitimes, bien qu'ils ne doivent aucunement être suivis de livraison ; ce sont des opérations d'assurance. Celui qui couvre une marchandise en route ne peut pas livrer, 10 fois sur 100 tout au moins ; est-ce un joueur ? Une personne qui, par son intervention sur le marché permet d'égaliser les cours dans le temps, est-elle un joueur ?

M. A.-E. Sayous reconnaissait, au Congrès de la vente du blé, qu'il était impossible de faire une distinction entre marchés fictifs et marchés à terme. « Voilà cinq ans, disait-il dans la séance du 29 juin, que j'étudie la

question des Bourses, et je vous avoue que je suis absolument incapable de faire la distinction entre un marché à terme et un marché fictif. Je ne vois pas qu'on puisse définir autrement les marchés fictifs — s'il existe à proprement parler des marchés fictifs — que comme ceux qui peuvent se résoudre par le paiement d'une simple différence. Or, cette possibilité est de la nature des marchés à terme que vous vous défendez de vouloir supprimer, aussi bien que de la nature des marchés que vous appelez fictifs. Je vous mets au défi de faire dans un texte de loi, une délimitation certaine entre ces deux sortes d'opérations. » Dans la même séance, M. Guernier, professeur à la Faculté de droit de l'Université de Lille, corroborait les observations de M. A. Sayous par ces simples mots : « Je considère comme impossible » une définition juridique exacte des marchés fictifs ». (1) Mais, disent les anti-termistes, si les marchés fictifs sont difficiles à définir, ils sont très faciles à distinguer. C'est peut-être là une formule très heureuse, mais en une matière aussi importante, nous voulons plus qu'une formule heureuse, nous demandons une définition exacte. Or, elle n'a jamais été donnée, pas même, comme on a voulu le faire entendre, par l'article 50 de la loi allemande des Bourses de 1896 ; en effet, avec la définition contenue dans cet article, il est possible de déclarer nul-

(1) Congrès de la vente du blé. Compte-rendu, t. II, p. 53.

les toutes les opérations à terme, même celles qui ne sont pas des opérations de simple jeu.

De plus, dans la plupart des cas, les marchés qui se résolvent par le paiement de simples différences, sont utilisés par les commerçants, comme une garantie contre la baisse des cours. Il arrive souvent, en effet, que des négociants concluent des opérations de ce genre, et pourtant ce ne sont pas des joueurs. Les boulangers, par exemple, font leurs marchés d'approvisionnement en farines plusieurs mois à l'avance ; la meunerie, en conséquence, est obligée de prendre ses mesures et de se couvrir. Pour prouver l'utilité et la légitimité des opérations dites de couverture, M. Convert, professeur d'économie rurale à l'Institut agronomique, citait l'exemple suivant au Congrès de la vente du blé : « Voici un grand négociant de l'Est qui avait vendu après la récolte déficitaire de 1897, 15.000 ou 20.000 sacs de farine à livrer dans le cours de l'année. Sa clientèle ne veut que des farines de blé du pays ou du moins des farines dont ces blés forment la grosse partie. Ce négociant ne voulait faire aucune spéculation, ni à la hausse, ni à la baisse ; il voulait, ce qui est bien naturel, se couvrir le plus tôt possible par des achats à terme afin d'être à l'abri de tout aléa, et de pouvoir tenir ses engagements. Mais pratiquer ces achats sur les marchés locaux, il n'y fallait pas songer ; une demande aussi considérable dans un rayon aussi restreint, eût provoqué une crise commerciale et troublé les cours.

» Qu'a fait notre négociant ? Il a traité des marchés à
» livrer à la Bourse de commerce de Paris, achetant à
» terme pour les différentes échéances auxquelles il avait
» vendu. A chacune de ces échéances, il a pu exception-
» nellement lever sa marchandise sur le marché de Pa-
» ris, mais il a le plus souvent revendu en passant ses
» filières. La différence entre le prix d'achat et le prix
» de revente s'est trouvée le plus souvent — les prix ayant
» baissé continuellement dans la campagne 1897-98 —
» au profit du négociant de province et les différences
» qu'il a ainsi touchées lui ont permis de s'approvision-
» ner dans l'Est, au fur et à mesure de ses échéances,
» à des cours supérieurs à ceux auxquels il avait vendu,
» sans perdre néanmoins sur l'ensemble de ses opéra-
» tions. Si, au lieu de la hausse, il y avait eu la baisse
» le négociant aurait été obligé de payer ses différences
» à Paris pour passer son marché à un tiers. Il aurait
» ainsi perdu le bénéfice supplémentaire qu'il aurait pu
» réaliser par un achat très au-dessous de son prix de
» vente, mais ce manque à gagner n'est que la contre-
» partie de l'assurance contre la hausse qu'il avait con-
» tractée par ses achats à terme en Bourse ; il a sup-
» primé tous les risques bons ou mauvais pour lui, ré-
» sultant des variations des cours. » (1)

Il est évident que dans de pareilles affaires très fréquen-
tes à la Bourse, il n'y a souvent chez l'acheteur aucune

(1) Congrès de la vente du blé, t. II du compte rendu, p. 53

intention de prendre livraison, et cependant on ne peut pas dire que ce sont là des opérations de jeu et de spéculation ; c'est exactement le contraire.

On ne doit donc pas confondre les marchés fictifs ou différentiels (peu importe le nom qu'on leur donne), avec des opérations de jeu. Cette confusion est inexacte au point de vue théorique, nous l'avons prouvé ; quant au point de vue pratique, si une disposition légale venait la consacrer, elle entraînerait des conséquences déplorable.

Le marché à terme devait être destiné à supporter la responsabilité de tous les maux dont souffre notre activité économique ; non contents, en effet, de l'accuser d'apporter une perturbation sérieuse dans la fixation et l'établissement des prix, les anti-termistes lui reprochent encore d'avoir au point de vue moral un effet déplorable.

D'après eux, le jeu revêt souvent la forme d'opérations à terme sur marchandises, car on voit souvent des personnes étrangères au commerce, conclure des opérations auxquelles elles n'entendent pas le premier mot, et qui, par leur réussite, ne comptent absolument que sur le hasard.

Nous avons dans le chapitre précédent rapporté les exemples cités par M. Alfred Paisant : un boucher, une dame du meilleur monde, un ecclésiastique, un officier attiré par le désir de vite faire fortune, et guidé par un ami trop complaisant ou par des circulaires trop instructi-

ves et trop alléchantes, donne l'ordre d'acheter ou de vendre en Bourse du café, du sucre, du blé ou de la farine. Il fera plus tard un marché semblable en sens inverse et se retirera avec une perte ou un gain plus ou moins sensible.

Que faut-il penser de ces assertions ? Il convient de ne pas exagérer le nombre et l'importance de telles opérations qui, en France, ne sont heureusement que l'exception. De même que le plus grand nombre des marchés conclus en Bourse sont des marchés légitimes, de même aussi le flot principal des personnes qui opèrent à la Bourse de commerce se compose de gens ayant au point de vue commercial des connaissances particulières et précises. Les grandes maisons de Paris ne pratiquent pas ce genre d'opérations, ne cherchent aucunement à faire conclure des affaires aux personnes étrangères au monde du commerce et de la Bourse. Les seules maisons qui peuvent se livrer à de pareilles pratiques ne doivent pas compter beaucoup sur le marché de Paris. Les propriétaires ou gérants de ces maisons ne sont pas admis à faire partie des Syndicats des blés, farines, sucres et alcools, et le commerce de Paris a maintes fois manifesté le désir de les poursuivre en vertu de nos lois. Les notables maisons de Paris ne recherchent pas ces affaires, ces opérations véreuses en quelque sorte, qui pourraient jeter sur leur nom respecté, un discrédit complet ; elles vont même plus loin, et souvent écartent les ordres que leur donnent des professionnels imprudents.

Les gens qui jouent à la Bourse, ne sont pas d'ailleurs des gents très intéressants. « Je sais bien, écrit M. Boverat, que quelques intermédiaires véreux, par des » circulaires répandues à profusion et des promesses alléchantes, incitent à spéculer de pauvres diables qui » perdent rapidement les quelques sous qu'ils ont eu la » naïveté de confier à des mains malhonnêtes. Mais ces » dupes sont la plupart du temps peu intéressantes. Elles » ne se laissent prendre que parce qu'elles espèrent gagner à coup sûr, en étant elles-mêmes peu scrupuleuses sur les moyens. Il y aurait beaucoup à dire sur » l'état psychologique de certaines dupes. Faut-il pour » des bestioles qui viennent se brûler les ailes à la lumière, ne plus se servir de lampes ou de bougies. » (1)

Nous n'admettons pas entièrement la désinvolture avec laquelle M. Boverat traite ce qu'il appelle « les bestioles », nous sommes d'avis que l'on devrait protéger ces bestioles en poursuivant devant les tribunaux les agences véreuses, cause de tout le mal ; mais ce n'est pas sur les marchés à terme qu'il faut faire retomber la responsabilité de la ruine de quelques personnes imprudentes. « La loi, disait M. Naquet, aurait trop à faire à vouloir » garantir les humains contre leur propre sottise. On » objecte qu'à la Bourse l'escroquerie se donne beau

(1) Société d'Economie politique : Séance du 5 juillet 1898. discussion sur l'utilité et la légitimité des marchés à livrer sur marchandises.

» jeu, cela est certain ; mais de l'escroquerie, la Bourse
» n'a pas le monopole... Entrer en lutte avec la nature
» humaine, c'est faire de la politique métaphysique et
» oiseuse. » (1)

D'ailleurs, s'il y a des personnes assez naïves pour se laisser prendre aux conditions que leur font des circulaires trop alléchantes, l'inconvénient du jeu ne saurait être évité, même si des mesures étaient prises, tendant à restreindre les affaires à terme. La prohibition des maisons de jeu a-t-elle empêché les joueurs trop confiants d'aller se faire détrousser dans les tripots ? Il n'y a qu'à voir ce qui passe en Amérique ou en Angleterre, où la Bourse n'est pas ouverte au public ; dans ces deux pays, le public va parier dans des établissements d'une honorabilité douteuse appelés « bucket shops ».

On ne peut donc tirer un argument sérieux contre les marchés à terme, de la facilité qu'ils offrent au public de se livrer à un jeu d'une espèce nouvelle.

On attaque encore le marché à terme parce qu'il entraîne la classification des marchandises en divers types ; à entendre les anti-termistes, on croirait que seules, les ventes sur échantillons sont légitimes. Nous avons

(1) Naquet. — Rapport fait au nom de la commission chargée d'examiner le projet de loi sur les Marchés à terme. J. off., 21 juillet 1882. Annexes.

exposé tout particulièrement (1) dans le chapitre précédent, les attaques qui, pendant le Congrès de la vente du blé, furent dirigées contre le marché des farines-fleurs. On disait que la fixation du type 12 marques avait des conséquences déplorables pour l'agriculture et le marché du blé, parce qu'elle permettait la main-mise des 12 meuniers fabricants-types sur le marché des farines. La hausse ou la baisse dépendait uniquement, d'après les anti-termistes, de la qualité de la farine qu'ils donnaient comme type. Nous allons voir ce qu'il convient de penser au sujet de telles affirmations. En premier lieu, les 12 meuniers qui fabriquent la qualité type, n'ont pas la faculté de livrer au marché toutes les marchandises de leur production à leur choix. Il faut que ces marchandises soient expertisées ; les meuniers fabricants-type sont, comme tout le monde, soumis à l'expertise préalable. Cette expertise est en effet imposée par l'article 28 du nouveau règlement du marché des farines-fleurs de Paris ; or cet article ne fait aucune exception en faveur des meuniers fabricants-types. Leur privilège, ce privilège exorbitant dont parlaient les anti-termistes n'existe donc pas.

On disait encore que les meuniers fabricants-type

(1) Nous avons pris comme exemple, le Marché des farines-fleurs, parce qu'il touche de très près aux intérêts de l'agriculture et qu'il rentre aussi plus particulièrement dans le cadre de notre étude.

avaient un avantage sur les autres, parce que ceux-ci doivent attendre le 10 de chaque mois, pour être fixés sur la qualité de la farine qui sera acceptée sur le marché. Là encore, il y a une erreur à signaler ; la qualité type doit, d'après les règlements être fixée du 1^{er} au 5 de chaque mois, le plus souvent le 2. En troisième lieu, on prétendait qu'il pouvait y avoir entente entre les meuniers fournisseurs d'échantillons, dans le but de fixer arbitrairement la qualité type et faire ainsi la hausse ou la baisse, suivant qu'ils livreraient un type difficile, ou un type très facile à se procurer.

De telles ententes, de si profondes combinaisons, paraissent bien improbables, si l'on se reporte à l'article 11 du règlement du marché des farines-fleurs : « Les meuniers fabricants-type, dit cet article, sont choisis par le commerce de la place de Paris et les délégués de la meunerie, sur une liste présentée par la Commission ». L'article 2 du même règlement prend à son tour des mesures : « Le marché est administré par une Commission de neuf membres, négociants ou meuniers, élus au scrutin secret, à la majorité absolue des votants, par les électeurs au marché des farines-fleur convoqués d'après la liste électorale dressée et révisée par la Commission ; sont seuls éligibles les adhérents inscrits sur la liste électorale ».

Ce sont là, il nous semble, des prescriptions qui donnent entièrement satisfaction aux anti-termistes et qui

offrent des garanties capables de contenter et de satisfaire les plus difficiles.

Une entente entre les meuniers fabricants-type, semble d'ailleurs tout à fait impossible, si l'on songe que ces meuniers sont choisis dans des régions très diverses de la France et représentent, souvent, pour ne pas dire toujours des intérêts très contradictoires.

D'ailleurs cette entente, en supposant qu'elle pût se produire à la suite d'un concours de circonstances extraordinaires, serait rendue inefficace et sans influence par suite de l'art. 14 du règlement ainsi conçu : « Est exclu d'office comme meunier fabricant-type : 1° celui dont le type a été reconnu inférieur à la farine-fleur de Paris, en trois différents mois dans le délai d'un an ; 2° celui qui a déposé un type qui n'est pas l'expression sincère de sa fabrication, ce type fût-il supérieur. »

Les anti-termistes prétendent enfin que les gros spéculateurs ont un moyen indirect, mais efficace et puissant pour peser sur les cours et occasionner la baisse : il consisterait à livrer sur le marché de la vieille farine, qui, d'après eux, pullule sur le marché de Paris. La baisse doit fatalement suivre cette manœuvre, car les acheteurs sont forcés de revendre cette farine inutilisable. Sur ce point encore, des mesures ont été édictées par le règlement des farines-fleur et il ne suffit pas qu'un lot de farine ait été reçu en expertise préalable sur le marché de Paris pour qu'on puisse indéfiniment en imposer livraison. L'arrêteur d'une filière peut à toute époque invoquer

l'art, 39 du règlement: « L'expertise de conservation, dit cet article, peut être demandée pour tout lot de farine appartenant au marché de Paris. » Or, si l'expertise est défavorable, le lot de farine ne pourra plus reparaitre sur le marché. De plus, la dépréciation subie par la farine dans les magasins généraux n'est pas aussi forte et ne se produit pas aussi souvent qu'on veut bien le dire. Elle y est très soigneusement entretenue et toutes les mesures sont prises pour qu'elle conserve toutes ses qualités.

Reste à discuter encore le prétendu intérêt des experts à la hausse ou à la baisse : à cela on peut répondre d'abord que tous les experts n'ont pas la même position, que tel peut avoir intérêt à la hausse, tel autre intérêt à la baisse, et qu'une entente est par conséquent impossible : ensuite que dans les expertises, ils font passer au second plan leurs intérêts personnels.

A ce point de vue, tout se passe également avec régularité et comme le dit M. A.-S. Sayous « les seules » plaintes formulées à ce sujet, le sont précisément par » les mauvais livreurs de la province qui auraient voulu » faire passer des marchandises défectueuses, mais n'y » ont pas réussi. »

Il nous reste maintenant à discuter les prétendus abus auxquels donne lieu l'organisation des marchés à terme dans les Bourses de commerce.

En premier lieu, dit-on, les cotes publiées à la fin de

chaque séance par les soins du comité directeur, sont plus ou moins fantaisistes ; en tous cas, elles ne donnent aucune idée de la situation exacte du marché.

La cote, faisons-le tout d'abord remarquer, n'a pas la prétention de fixer la situation d'un marché : en effet, le cours du terme fluctuant durant les séances de la Bourse avec la plus grande rapidité, la cote ne peut que résumer les tendances successives du marché. Il est évident, que dès lors, si des personnes sont malhonnêtes, des abus peuvent se produire. Mais où trouver le remède à une telle situation ? Qui est en mesure de fixer les cours précis et exacts, et d'empêcher les mandataires de comp-ter aux mandants le prix le plus défavorable ? D'ailleurs, il ne faut pas croire qu'il soit facile à un courtier ou à un commissionnaire de coter un prix plus élevé ou plus bas que le cours, afin d'en faire une application délicate à un client. Pour que la chose fût possible il faudrait admettre que ce cours ne gênât en rien aucune des cent ou deux cents personnes qui assistent à la cote : or, parmi celles-ci, il y a des vendeurs ou des acheteurs qui ont chacun le plus grand intérêt à ce que les prix qu'ils ont pratiqués loyalement pour l'exécution des ordres de leur clientèle, ne soient pas modifiés dans un sens défavorable. Les protestations surgiraient et une nouvelle affaire traitée et cotée viendrait rétablir l'équilibre et la vérité.

Dans tous les cas, il ne faudrait pas croire que le dommage causé au commettant soit bien considérable ; il est,

en effet, matériellement impossible de fausser la cote de plus de la fraction minime qui sépare deux cours. Est-ce que souvent, un intermédiaire trop pressé ou imprudent, ne fait pas subir à ses clients des pertes autrement considérables ?

En second lieu, dit-on, le commissionnaire ne devrait pas faire la contre-partie de ses clients : cependant cela se fait couramment et le commissionnaire établit ainsi un conflit perpétuel entre ses devoirs professionnels et ses intérêts personnels.

A cela l'on peut répondre que si d'une façon générale la loi interdit aux commissionnaires de faire la contre-partie des ordres qu'ils reçoivent, il ne leur est nullement défendu de s'entendre tacitement et expressément avec leurs clients afin de faire en commerçants des marchés pour leur propre compte. Sur le terrain des conventions, les marchés de contre-partie, ont une base des plus solides ; d'ailleurs, il peut se trouver des cas où ces marchés sont absolument nécessaires. Un industriel par exemple, peut avoir besoin de s'assurer contre une hausse possible, et s'il veut traiter sur une époque non cotée, il faut que son courtier fasse la contre-partie, sinon l'ordre est inexécutable. Prouvons par un exemple ce que nous venons de dire : un meunier, vendant de la farine en boulangerie, livrable pendant un an, cherche naturellement à se couvrir sur le marché à terme, faute de trouver l'agriculteur disposé à lui ven-

dre à livrer : il donne l'ordre à son courtier de lui acheter des blés livrables sur les quatre mois de septembre et sur les quatre premiers mois de l'année suivante. Or, les quatre mois de l'année suivante ne sont pas encore cotés. Que fera le courtier ? Il achètera une quantité double sur les quatre de septembre et vendra à son client les quatre premiers à un prix le couvrant des frais nécessités pour la conservation de la marchandise pendant quatre mois de plus.

La conclusion qui s'impose, après l'exposition complète et la discussion des plaintes dirigées contre les marchés à terme, c'est que de quelque côté que nous envisagions la question nous n'arrivons pas à être convaincus par les arguments des anti-termistes. Nous avouons ne pas voir le côté blâmable de ces opérations à terme.

Est-ce à dire que dans les Bourses de commerce où se développe le marché à terme, il n'y ait pas quelquefois à signaler des abus ? Jamais pareille idée n'a été la nôtre ; des abus existent, c'est certain, mais ne sont-ils pas communs à tous les actes commerciaux qu'ils aient lieu soit en dehors de la Bourse, soit à la Bourse ? De plus en plus, les engagements à terme sont surveillés, contrôlés, limités par les mesures restrictives et préventives que nous avons indiquées. Les marchés à terme trouvent encore une excuse, et une grande, dans leurs avantages commerciaux qui font largement oublier les quelques inconvénients qu'ils peuvent présenter. C'est, en effet,

grâce à eux que les échanges ont pu prendre le développement auquel nous assistons, et nous n'apprécions pas à sa juste valeur le double bienfait qu'ils nous présentent : car en même temps que, grâce au marché à terme, les affaires deviennent plus nombreuses, les variations dans les prix diminuent. C'est encore au marché à terme que le producteur et le consommateur doivent les facilités incomparables pour se rencontrer, pour mettre en présence leurs offres et leurs demandes.

Les agriculteurs, dans la lutte entreprise pour la défense de leurs intérêts, ont cru qu'ils devaient porter contre le marché à terme le plus grand de leurs efforts. Nous croyons qu'ils ont été mal inspirés. Ils n'ont pas voulu se rendre compte qu'ils se montraient par trop intransigeants en prétendant établir à priori une sorte de juste prix au-dessous duquel ils ne veulent pas livrer leur marchandise, et qu'ils entendent imposer en dépit du jeu naturel de l'offre et de la demande.

Ils rendent les marchés à terme responsables de tous les maux dont souffre l'agriculture, alors que ces opérations ne sont en somme qu'un simple perfectionnement de l'échange. Ils veulent les supprimer alors que par les marchés à terme se développe l'essor commercial d'un pays. Pour nous, nous pensons qu'il serait aussi peu sensé de renoncer au marché à terme que de vouloir sous prétexte qu'il y a quelques accidents à déplorer, abandonner les chemins de fer, pour retourner aux diligences.

CHAPITRE III

LA CAMPAGNE ANTI TERMISTE ET LES RÉSULTATS QU'ELLE A OBTENUS

Ce n'est pas seulement dans la presse économique que les marchés à terme ont soulevé des polémiques et des discussions. Quelquefois aussi, ils ont franchi le seuil des assemblées parlementaires et ont donné naissance à des débats passionnés qui, quelquefois ont eu comme conséquence, le vote de véritables lois d'exception.

Notre intention est d'étudier la campagne anti-termiste dans les pays où elle a eu une certaine importance, et d'indiquer les résultats, que dans ces divers pays, elle a obtenus.

I

La première réaction contre les marchés à terme, se produisit précisément dans les deux pays, où ils avaient pris naissance et s'étaient développés avec le plus de facilité : nous voulons dire en Amérique et en Angleterre. Dans ces pays, malgré la valeur des hommes qui menaient la campagne, malgré leur acharnement apporté

dans la lutte, la campagne anti-termiste a complètement échoué.

En *Amérique*, ce pays qui avu naître et se développer des entreprises gigantesques, des trusts, on ne demande rien moins, depuis une dizaine d'années, que de revenir aux idées d'autrefois, qui n'admettaient pas les ventes à découvert, et tenaient même un tel commerce pour une pratique infâme.

Plusieurs Etats de la Grande République, l'Arkansas, l'Ohio, l'Illinois même, qui comprend le grand marché de Chicago, demandent la suppression pure et simple des opérations à terme.

Devant les chambres fédérales, la question se posa pour la première fois en 1892, dans un Bill subordonnant la validité des ventes à livrer à une acquisition préalable de la marchandise vendue.

Ce Bill fut soumis à la Chambre des représentants par M. Butterworth : mais devant le peu de succès qu'obtint sa tentative, son auteur le retira. Quelque temps après, le même Bill fut repris par M. Hatch, il fut même voté à une forte majorité, mais trop tard pour pouvoir être transmis au sénat avant la fin de la Législature.

En 1894, un projet analogue, présenté au Sénat, par M. Washburn, réunît les quatre cinquièmes des suffrages ; mais devant la Chambre des représentants, la motion d'urgence ne fut votée que par 192 voix sur 316, ce qui ne constituait pas une majorité suffisante pour

autoriser la discussion avant la fin de la session. Présenté de nouveau devant la Chambre des représentants par M. Bankfaed, le projet fut pris en considération à une très forte majorité. Finalement, le projet fut rejeté dans la session de 1896, M. C.-W. Smith attribue l'échec et le rejet final de ce projet aux manœuvres d'un syndicat de capitalistes (1).

La lutte contre les marchés à terme qui se poursuit en Amérique avec plus d'acharnement que jamais, est menée, naturellement, par les agriculteurs : comme en France, elle est dirigée surtout contre les marchés à prime. La campagne anti-termiste se poursuit toujours, mais elle n'a pas donné de résultat appréciable. Les arguments fournis contre les marchés à terme ne sont d'ailleurs pas nouveaux : c'est toujours la tendance de considérer les marchés à prime comme des paris sur les fluctuations des cours. Cependant certaines corporations Américaines, telles que Boards of trade, Produce Exchanges, ont exclu les options de leurs règlements, mais le législateur n'est pas encore intervenu.

En *Angleterre*, le mouvement anti-termiste a été créé par M. C.-W. Smith, qui n'a cessé, depuis une dizaine d'années, de faire aux marchés à terme, par sa parole et ses écrits, une guerre acharnée. En 1893, après la création à Liverpool d'une caisse de liquidation fonctionnant journalièrement pour les règlements de diffé-

(1) Revue d'économie politique, mai, 1898, p. 428 et 429.

rences, il publia un pamphlet resté fameux (1) et qui eut un grand retentissement dans le monde commercial. Depuis cette époque, il n'a cessé de mener le bon combat; ce qu'il y a de curieux à constater, c'est que si ses écrits n'ont eu en Angleterre aucun résultat législatif, l'Allemagne, au contraire, leur doit en grande partie le vote de la loi impériale des Bourses.

En 1894, toujours sous la pression de M. C.-W. Smith, on nomma en Angleterre une commission royale d'enquête sur la crise agricole. S'il faut en croire M. Smith, cette enquête ne fut pas sérieusement menée; plusieurs témoins désignés aux commissaires ne furent pas entendus. Quoi qu'il en soit, les conclusions du rapport présenté par la Commission à la fin de ses travaux ne furent pas favorables aux anti-termistes: « Les dépositions, » disait ce rapport, n'ont pas amené dans nos esprits » l'impression que cette spéculation commerciale produise réellement sur les prix les effets qu'on allègue, » ou qu'elle contribue sérieusement à déprimer l'agriculture; nous n'avons pu découvrir aucune connexion » pratique entre la crise agricole et la vente à terme du » blé par les spéculateurs. (2) » Les anti-termistes que les conclusions de ce rapport ne satisfaisaient pas du tout, prétendirent qu'on ne devait leur accorder aucune im-

(1) Ce pamphlet portait le titre de: *Commercial Gambling, the principal cause of depression an agriculture and Brude...*

(2) Rapporté dans Vercamer, *La question internationale des jeux de Bourse en Egypte*.

portance, « parce que, disaient-ils, elles avaient été inspirées par un témoin mêlé lui-même à des affaires de spéculation et, par conséquent, favorable à leur maintien » (1).

M. Smith ne se tint pas pour battu, il revint à la charge et présenta une pétition au gouvernement à la date du 5 décembre 1895. Il demandait : 1° la proscription des ventes à terme des choses que l'on ne possède pas ou qui ne sont pas en voie de production ; 2° la liquidation des opérations de Bourse dans un délai ne dépassant pas trois mois ; 3° l'assujettissement des Chambres de liquidation à une patente et de leurs règlements à l'approbation des Boards of trade ; 4° la publicité des opérations dans un registre tenu par un délégué du Board of trade ; enfin, 5° la répression pénale des accaparements (2).

Le gouvernement répondit par une fin de non-recevoir pure et simple.

La question fut alors portée devant le Parlement. A la Chambre des lords, lord Stanley of Alderney proposa, le 1^{er} mai 1896, une motion tendant à la nomination d'une commission pour examiner l'effet du jeu international relativement à la dépression des prix du blé, du coton, de la laine, de l'argent, du café et d'autres produits.

Le comte Dudley, ministre du commerce, s'opposa à

(1) Revue d'économie politique, mai 1898, p. 657.

(2) Alfred Paisant, Journal d'Agriculture, numéro du 21 décembre 1895.

la prise en considération de cette motion. Il fit remarquer, en effet, que la question précédemment portée devant la Chambre centrale d'agriculture, n'avait pas décidé cette Chambre à faire des représentations au gouvernement. Le ministre fit encore valoir la difficulté qu'il y avait pratiquement à distinguer les opérations de jeu des marchés à terme ordinaires.

M. Ch.-W. Smith ne fut pas convaincu par les arguments du ministre : il continua sa propagande auprès des Sociétés agricoles, et il prétend avoir déjà reçu l'adhésion de cinquante-trois sociétés pour réclamer contre les marchés à terme l'intervention législative (1).

Ainsi donc, en Angleterre comme en Amérique, la campagne anti-termiste n'a eu, jusqu'ici, aucun résultat appréciable.

II

Le mouvement anti-termiste en Allemagne est très intéressant à étudier au point de vue qui nous occupe ; il a été mené avec une vigueur et une patience dignes de tous éloges par les agrariens allemands ; il nous a montré l'influence que peut avoir, au point de vue économique, un parti puissamment organisé. Du vote de la loi impériale du 22 juin 1896, résultat des efforts du parti agrarien, nous devons également retenir un enseigne-

(1) Revue d'Economie politique, 5 mai 1898, p. 425.

ment, c'est que les réformes étudiées et votées avec parti pris vont souvent plus loin que ne l'auraient voulu leurs auteurs, et ne donnent pas, par conséquent, les résultats qu'on était en droit d'attendre d'elles.

Le mouvement qui s'est produit en Allemagne contre les marchés à terme a eu plusieurs causes, mais la principale, c'est la crise agricole qui sévit en Allemagne depuis près de vingt ans. Les agriculteurs ne trouvent plus dans le prix de vente de leurs produits une rémunération suffisante de leur labeur. Pour les agrariens allemands, les trois moyens par lesquels on devait venir en aide à l'agriculture en détresse et modifier la situation déplorable dans laquelle se trouvaient les agriculteurs, étaient : le protectionnisme, le bimétallisme et la réforme radicale de la Bourse. Le premier moyen était destiné à permettre aux agriculteurs indigènes de lutter contre la concurrence étrangère ; l'autre, à atténuer la rareté du numéraire, qui a pour conséquence la baisse des prix et pour rendre la lutte égale avec les Etats à étalon d'argent, qui peuvent amener des grains sur les marchés internationaux contre une moindre quantité d'or ; pour ces deux premiers moyens, les agrariens ont complètement échoué. D'un côté, en effet, les droits protecteurs votés par le Reichstag n'ont pas empêché la concurrence étrangère ; d'autre part, le Reichstag s'est refusé à voter des droits prohibitifs : l'Allemagne, en effet, nation de plus en plus commerciale et industrielle, n'aurait qu'à y perdre, et, d'autre part, on aurait renchéri considéra-

blement les moyens de subsistance de la classe ouvrière. Enfin, le Reichstag ajourna, à une énorme majorité, la proposition du comte de Kanitz-Podangen, agrarien célèbre, qui tendait à donner à l'Etat le monopole de l'importation des grains et le droit de fixer le prix des céréales au prix moyen des dix dernières années.

En ce qui concerne la question du bimétallisme, la Commission monétaire, réunie en 1894, décidait qu'il n'y avait pas lieu d'intervenir, et son président, M. de Posadowski, clôturant ses travaux, concluait en ces termes : « L'Allemagne, à elle seule, n'est pas en situation » de prendre des mesures bimétallistes de quelque efficacité, et alors même que l'essai d'ententes internationales sur cette question spéciale pourrait avoir quelque chance de succès, il faudrait que tous les membres soient de la plus grande prudence et circonspection. » (1)

Ne pouvant obtenir satisfaction sur ces deux points, droits de douane, bimétallisme, les agrariens en vinrent tout naturellement à considérer comme une planche de salut le vote de la loi sur les Bourses ; désespérément, ils s'attachèrent à obtenir du Reichstag la discussion et le vote de cette loi.

Des scandales de Bourse vinrent amener au parti agrarien de nouveaux adeptes ; aux gros propriétaires fonciers, inconsolables de voir la richesse mobilière du

(1) A.-E. Sayous, *op. cit.*

pays se produire en des formes nouvelles, vinrent s'ajouter tous les spéculateurs malheureux, tous ceux qui ayant fréquenté la Bourse et conclu certaines opérations, n'étaient pas sortis indemnes de cette incursion dangereuse dans le monde des affaires. M. de Pløetz, par exemple, président de la Fédération des agriculteurs allemands, avait été un des nombreux joueurs de Bourse occultes, avant de devenir un ennemi farouche de la Bourse et un des promoteurs les plus puissants de la réforme des Bourses.

En 1891, des banqueroutes assez nombreuses s'étant produites, on remit de nouveau en discussion, avec une force encore plus grande, la grande question des Bourses et des marchés différentiels.

Le Reichstag s'émut des plaintes nombreuses adressées à la Bourse de commerce, et, dès le mois de novembre 1891, il prit en considération deux motions : l'une de M. de Cuny visant les marchés différentiels, l'autre du comté de Ballestrem qui demandait : 1° un projet de loi combattant à l'aide de dispositions civiles et pénales les abus du marché à terme cachant une opération de jeu en ce qui concerne surtout les articles nécessaires à la nourriture du peuple ; 2° une surveillance active exercée par le gouvernement et les mesures qui, disait la motion, lui feraient remplir ses vrais devoirs vis-à-vis du commerce.

La prise en considération de ces deux motions eut un grand retentissement ; suivant l'exemple donné par le

Parlement, M. de Caprivi, chancelier de l'Empire, nomma, le 6 février 1892, une Commission chargée de faire une enquête sur l'ensemble des questions relatives à la Bourse ; cette Commission prit le nom de Commission d'enquête sur la Bourse. Elle était présidée par M. Koch, président du Comité directeur de la Banque d'Empire ; elle était composée de sept fonctionnaires, sept représentants du commerce, trois banquiers, trois savants et six agrariens. On y voyait des noms fameux et connus dans le domaine de la politique et de la science : le comte d'Arnim-Muskau, agrarien bien connu, membre du Reichstag, le comte de Kanitz-Podangen, autre agrarien célèbre, enfin les professeurs Cohn et Schmoller.

Dès le début, des difficultés surgirent : d'abord, la composition de la Commission, comme il fallait s'y attendre, ne contenta personne. D'une part, les agrariens se plaignaient de ce que les intérêts du commerce étaient seuls représentés au sein de la Commission ; d'autre part, les commerçants prétendaient que les agrariens ne pourraient apporter dans l'étude de la question l'impartialité qui était nécessaire ; pour eux, en effet, tout individu non commerçant, chargé de la réforme des Bourses, était un ennemi mortel du capital mobilier.

La Commission pensa que le meilleur moyen de faire œuvre utile était d'interroger les personnes que leurs fonctions, leurs études ou leurs connaissances spéciales avaient familiarisées avec la Bourse et les opérations commerciales. A cet effet, elle prépara un questionnaire et, pendant cinquante-six séances, cent quinze personnes

— appartenant: 39 au monde de la banque et de la Bourse en valeurs, 16 au commerce des grains, 10 à l'agriculture, 10 à la minoterie et à l'industrie des spiritueux, 5 à l'industrie textile, 8 à la science et au droit, 5 à la presse — y répondirent consciencieusement.

De toutes les dépositions faites devant elle, la Commission tira quelques conclusions ; elle publia une série de jugements sur la validité des marchés se terminant par le paiement d'une différence et des statistiques assez importantes. Elle termina ses travaux — après avoir tenu 93 séances durant un an et demi — en présentant un texte de loi qui ne donnait que des solutions incomplètes et intermédiaires. Cela n'a d'ailleurs rien d'extraordinaire, car si l'on s'en rapporte à la composition de cette Commission extra-parlementaire, il est facile de se convaincre qu'elle était d'avance vouée à l'impuissance. Composée de libéraux partisans de la liberté absolue dans les transactions commerciales et d'agrariens, ennemis acharnés des Bourses et des marchés à terme, elle devait, et c'est ce qu'elle fit en réalité, se prononcer en faveur de ce que, reprenant une expression de M. A. Sayous, nous appellerons une voie moyenne. Quelle était cette voie moyenne ? Elle consistait précisément à ménager les droits des uns et des autres. D'une part, en effet, la Commission se prononçait pour le maintien du droit reconnu aux commerçants de diriger, d'administrer eux-mêmes la Bourse ; d'autre part, elle consacrait une surveillance plus ou moins étroite sur la Bourse,

du gouvernement local et des autorités fédérales. On lisait, en effet, dans les décisions de la Commission d'enquête : « La législation devrait donner aux organes de » l'Empire et de chaque Etat, les droits nécessaires » pour pouvoir intervenir au cas où, contre toute attente, la Bourse se soustrairait à l'application des réglementations des questions » concernant les Bourses pourrait être laissée, après » comme avant, aux participants eux-mêmes. »

C'est également pour suivre cette voie moyenne et contenter tout le monde que la Commission, tout en reconnaissant la validité juridique des marchés à terme, soumettait l'ouverture et l'exercice d'un trafic à terme à l'autorisation des autorités compétentes. Les décisions de la Commission mécontentèrent tout le monde dès qu'elles furent publiées (1) ; de toutes parts surgirent contre elles des attaques violentes. La Bourse de commerce de Hambourg, dans son rapport sur l'année 1894, s'exprimait en ces termes : « On peut dire d'une façon » générale contre les propositions de la Commission, » qu'elles présentent pour combattre des abus réels et » imaginaires tout un énorme système, ou plutôt toute » une variété bariolée de moyens et petits moyens qui » pourront produire un effet par voie indirecte, mais » atteindront les opérations ordinaires aussi bien que les

(1) Une traduction des décisions a été publiée par M. A. Raffolovich. *Le marché financier en 1893-1894*, page 462.

» abus et produiront par leur intervention inopportune
» et désastreuse plus de mal qu'on ne peut attendre de
» bien de la suppression d'abus par une telle voie. » Du
côté des agrariens, les plaintes étaient aussi violentes :
« Il est bien connu, écrivait le comte d'Arnim-Muskaw,
» que par suite de la composition de la Commission d'en-
» quête, la majorité n'était malheureusement pas favo-
» rable à une réforme telle que nous devons la désirer
dans l'intérêt général. » (2)

Pendant ce temps, le gouvernement ne restait pas inactif. Poussé par le parti agrarien, qui, par des conférences et des articles de presse, menait la campagne anti-termiste plus violemment que jamais, il élaborait un projet de loi sur les Bourses, qui fut publié en 1895.

Le projet de loi du gouvernement contenait de nombreuses lacunes ; il donna lieu à de nombreux amendements. Ainsi remanié il servit de base à la loi de 1896 sur les Bourses de commerce. Le projet de loi vint en première lecture, devant le Reichstag, le 9 janvier 1896 ; la loi fut votée en deuxième et troisième lectures le 17 juin et promulguée le 22 juin 1896. Elle ne devait être appliquée que le 1^{er} janvier 1897.

L'événement le plus important de la discussion de cette loi, fut la discussion et le vote de l'amendement de MM. Fuchs et Schwarze « portant interdiction du marché à » terme en grains et produits de la minoterie sur toute

(2) A.-E. Sayous, *op. cit.*

» l'étendue de l'empire Allemand ». Cet amendement fut voté par 230 voix contre 39.

Parlant du vote de la loi et de l'accueil que firent au projet du Gouvernement les divers partis du Reichstag, M. A.-E. Sayous, dans sa thèse sur l'organisation des Bourses de commerce allemandes, s'exprime ainsi :
« Tous les agrariens, toute la droite et une grande partie
» du centre droit — économistes, conservateurs, agrariens
» — firent tous leurs efforts pour faire accentuer encore
» la réglementation assez stricte proposée par la com-
» mission d'enquête et la commission fédérale. A l'ex-
» trême opposé, les socialistes démocrates assistèrent à
» la réforme de la Bourse en observateurs tranquilles
» et froids, ainsi que des gens, qui en tiers riant, accep-
» teraient la succession du capitalisme sous bénéfice d'in-
» ventaire ; leur attitude sembla modérée et conciliante
» en comparaison de celles des démagogues de la droite.
» Les disciples de Lassalle prirent la défense de quelques
» institutions existantes, autant pour protéger la masse
» du public dont l'intérêt se trouvait directement en jeu
» que pour continuer leur opposition systématique à
» tous les actes des conservateurs.

» Au sein du parti national libéral, à éléments si
» hétérogènes, se produisit un mouvement agrarien net-
» tement accentué ; si on y prit par avance une position
» favorable à la réforme de la Bourse, on céda aux ins-
» tances de la droite, pour ménager les électeurs de la
» campagne sur un terrain où les concessions paraïs-

» soient plus aisées ou moins néfastes ; toute réglementation très stricte, porterait, peut-être, une certaine atteinte au commerce, mais elle supprimerait aussi le jeu de Bourse dans de sérieuses limites. »

On voit, par ces quelques lignes, quel était l'esprit de l'assemblée et à quelles préoccupations obéissaient — à part les agrariens — les divers partis de l'assemblée.

Quelles que soient les discussions passionnées auxquelles ait donné lieu la loi impériale des Bourses, il n'en est pas moins vrai qu'elle s'impose aujourd'hui à nous comme un fait : il nous faut, par conséquent, étudier les principales dispositions de cette loi et apprécier les conséquences qu'elle a eues sur l'état économique de l'Allemagne.

La loi des Bourses vise deux choses : d'abord elle réorganise les Bourses de commerce, et ensuite elle réglemente les marchés à terme. Nous disons qu'elle réglemente les marchés à terme, pour rester fidèle au texte de la loi allemande ; c'est là cependant une expression absolument impropre, car, en fait, la réglementation fixée par la loi de 1896, est une véritable suppression des marchés à terme.

Nous parlerons d'abord de la nouvelle organisation des Bourses de commerce en Allemagne. Bien que ce sujet ne fasse pas entièrement partie de notre étude, il s'en rapproche tellement, que nous ne croyons pas inutile d'y insister quelque peu.

Avant la loi de 1896, les Bourses allemandes étaient administrées par des Comités directeurs, chargés de

rédiger des règlements et de les faire respecter. De plus, la création d'une Bourse était laissée entièrement à l'initiative des intéressés et il s'en créait généralement partout où les besoins du commerce le demandaient.

Depuis la loi de 1896, tout cela est changé : l'organisation des Bourses est retirée aux intéressés et confiée aux gouvernements des Etats confédérés, auxquels la loi donne le droit d'autoriser la fondation et le maintien des différentes Bourses ; ces gouvernements devront aussi en assurer le fonctionnement. Ils pourront cependant déléguer la surveillance immédiate des Bourses de commerce aux Chambres de commerce ou corporations marchandes. Ces prescriptions sont édictées par l'article 1^{er} de la loi de 1896 : « La création d'une Bourse, dit cet article, ne peut avoir lieu qu'avec l'autorisation du gouvernement local. Ce gouvernement a le droit d'ordonner la suppression des Bourses existantes. Les gouvernements locaux exercent la surveillance sur les Bourses ; ils peuvent en déléguer la surveillance immédiate aux corps commerciaux constitués. Les établissements s'occupant des affaires de Bourse, tels que les Bureaux de notification, les Caisses de liquidation et autres institutions semblables, sont également soumis à la surveillance des gouvernements locaux et des corps commerciaux constitués chargés de la surveillance immédiate. »

Les règlements des diverses Bourses légalement autorisées devront, avant d'être mis en vigueur, être soumis

aux divers gouvernements locaux et être approuvés par eux.

De plus, les gouvernements auront encore le droit de faire insérer dans les règlements soumis à leur approbation et à leur surveillance des dispositions tendant à ouvrir l'accès des Comités directeurs des Bourses aux représentants de l'agriculture. C'est ce que dit l'article 2 : « Un règlement sera édicté pour chaque Bourse. Il sera approuvé par le gouvernement local ; ce gouvernement pourra ordonner l'insertion dans le règlement de dispositions prescrivant que l'agriculture, les industries agricoles et les minoteries seront représentées dans les Comités directeurs des Bourses en produits. » La représentation de l'agriculture dans les Comités directeurs n'avait en soi rien de blessant pour les commerçants et cependant c'est à elle que l'on doit la fermeture du plus grand nombre de Bourses. La raison en est que le moment était mal choisi pour édicter une pareille mesure ; les représentants du commerce ne voulurent voir dans l'entrée des agriculteurs au sein des Comités directeurs qu'une surveillance exercée sur eux par les représentants des industries agricoles.

Les dispositions sont prises par la loi pour que les commerçants ne présentent à l'agrément des gouvernements locaux que des dispositions de police et autres dispositions insignifiantes. L'article 5 de la loi de 1896 dit en effet que les divers règlements des Bourses devront obligatoirement contenir des dispositions : 1° sur l'organisa-

tion des Bourses et des services qui en dépendent ; 2° sur les catégories d'affaires auxquelles sont destinées les diverses institutions de la Bourse ; 3° sur les conditions nécessaires pour être admis à fréquenter la Bourse ; 4° sur la procédure à suivre pour établir la cote et les cours.

Telles sont en ce qui concerne l'organisation des Bourses de commerce les principales dispositions de la loi du 22 juin 1896.

Quant aux marchés à terme, leur réglementation, comme il fallait s'y attendre, a été extrêmement sévère. Après avoir reconnu et proclamé leur validité, la loi a édicté des mesures prohibitives et vexatoires, qui, dans l'esprit des agrariens devaient gêner considérablement le développement et même le fonctionnement de ces marchés.

La loi commence d'abord par définir ce qu'est un marché à terme ; c'est l'article 48 qui contient cette définition : « Les marchés à terme, dit-il, sont des marchés à livrer dans lesquels l'époque de la livraison est un terme fixe, lorsqu'ils sont conclus d'après les conditions déterminées par le Comité directeur de la Bourse pour marchés à terme de Bourse, et lorsque pour ceux-ci a lieu une fixation officielle des cours. » De cette définition on doit conclure que si dans une Bourse il n'y a pas de terme fixe ou de cote officielle, ou d'usances officielles, les dispositions de la loi du 22 juin 1896 ne sauraient trouver leur application. Pour qu'il y ait marché à terme, il faut

que les trois conditions exigées par la loi se trouvent réunies.

Après avoir défini le marché à terme, la loi reconnaît sa validité juridique, mais il faut toutefois qu'il réunisse les conditions fondamentales exigées par la loi. Les marchés à terme doivent en premier lieu porter sur des marchandises désignées par les autorités compétentes.

Ils ne doivent ensuite être conclus que par des personnes officiellement reconnues comme spéculateurs à terme.

Examinons successivement ces deux conditions :

En ce qui concerne l'admission des marchandises au marché à terme, l'article 49 décide : qu'aucune marchandise ne pourra faire l'objet d'opérations à terme, sans que les commerçants en cette marchandise aient été consultés. Leur avis sera communiqué au chancelier de l'Empire, qui décidera s'il n'y a pas lieu de provoquer un plus ample examen. « Avant l'admission des marchandises au marché à terme, dit le texte de l'article 49, les autorités de la Bourse sont obligées d'entendre en chaque cas particulier l'avis des représentants des branches d'industrie intéressées. Le résultat sera communiqué au chancelier de l'Empire ; l'admission ne pourra avoir lieu que lorsque le chancelier aura déclaré qu'il n'y a nul motif de procéder à une enquête supplémentaire ».

Il résulte de là que l'admission d'une marchandise au trafic à terme est subordonnée à l'autorisation des autorités compétentes qui, en fait, auraient accepté purement

et simplement les conclusions des représentants des industries intéressées et qui auraient toujours autorisé le trafic à terme. Cette disposition était donc assez libérale. Les agrariens en eurent du regret, aussi voulurent-ils donner au Conseil fédéral le droit d'interdire le trafic à terme sur telles catégories de marchandises qu'il jugerait convenable ; cela ne leur suffit pas encore, et ils demandèrent l'insertion expresse dans la loi de l'interdiction du marché à terme de Bourse en grains et produits de la minoterie sur tout le territoire de l'Empire allemand ; c'était ce que demandait l'amendement Fuchs-Schwarze. Les agrariens firent valoir à la tribune du Reichstag que la seule cause des malheurs de la campagne était le marché à terme ; ils montrèrent les cours des produits agricoles baissant sous son influence ; ils prétendirent enfin qu'une hausse sensible ne se ferait pas attendre dès que le trafic à terme des grains serait interdit. Le Reichstag se rendit aux objurgations des agrariens et vota à une énorme majorité l'amendement Fuchs-Schwarze, qui est devenu ainsi l'article 50 de la loi de 1896 et qui porte que : le marché à terme selon les règlements de Bourse, fait en blés ou en produits de fabrication meunière, est interdit sur toute l'étendue de l'empire allemand.

C'est là ce que le parti agrarien appelle réglementer le marché à terme ; la loi de 1896, disent ses représentants les plus éminents, est favorable au marché à terme ; elle subordonne tout simplement leur exercice à une autorisation et à l'accomplissement de certaines formalités !

En vérité, c'est là un raisonnement qui ne manque pas d'originalité ; on supprime les marchés à terme les plus importants, on réglemente sévèrement, disons le mot, on « étrangle » les autres, et après cela on ne trouve rien de mieux que de déclarer que la loi qui contient de pareilles prescriptions, de telles prohibitions, est une loi libérale !

En second lieu, pour qu'un marché à terme soit valable, au sens juridique du mot, il faut qu'il soit conclu par des personnes officiellement reconnues comme spéculateurs à terme. Pour cela, on ne trouve rien de mieux que de subordonner la légalité du marché à terme à l'inscription des deux parties contractantes sur un registre spécial, appelé registre de Bourse. Cette idée est née du désir qu'avait le Reichstag d'atteindre mortellement le jeu de Bourse. On était persuadé que cette inscription écarterait tous les joueurs occultes, tous ceux qui occupant une situation sociale, jouent en silence et dans l'obscurité ; on était persuadé que ces gens-là n'oseraient se faire inscrire comme spéculateurs de peur de diminuer leur considération dans le monde, ou leur crédit dans leur cercle social.

A cet effet, la loi des Bourses crée et organise un registre de commerce. Pour être reconnu spéculateur à terme, il faut que la personne intéressée fasse une déclaration de vive voix ou par écrit, demandant son inscription sur le registre du commerce dont la tenue est réglée par l'article 54 de la loi. En cas d'incapacité, c'est le représen-

tant légal de l'incapable qui sollicite l'enregistrement (art. 58). D'après les articles 59 et 60, toute demande d'inscription doit être adressée au Tribunal ; elle devra faire mention de la Bourse où l'on veut opérer.

L'article 55 prescrit que doivent être consignés sur le registre, les noms, prénoms, adresses et professions des personnes qui veulent prendre part aux opérations à terme. Le registre est public, il est à la disposition de toutes les personnes qui veulent le consulter ; des extraits peuvent même en être délivrés (art. 56). L'article 57 établit un droit fixe d'inscription de 150 marcks et une annuité de 25 marcks.

L'enregistrement est publié dans le Bulletin officiel de l'Empire et dans les journaux désignés par l'article 74 du Code de commerce (art. 62). En ce qui concerne la radiation des personnes inscrites, elle s'effectue tout simplement à la demande des intéressés ou de leurs représentants légaux s'ils sont incapables (art. 63).

Au commencement de chaque année, il est dressé par chaque Tribunal la liste des personnes encore inscrites ; toutes ces listes sont communiquées au Tribunal de Berlin, qui est chargé d'en faire le relevé et de l'envoyer sans retard pour être publié au Bulletin officiel de l'Empire (art. 65).

Un marché à terme de Bourse dans une branche d'affaires pour laquelle les deux parties ne sont pas inscrites dans un registre de Bourse au moment de la conclusion du contrat, n'engendre pas de rapport d'obligation.

Telles sont les principales dispositions qui, d'après la loi du 22 juin 1896, régissent les marchés à terme sur les Bourses allemandes ; ils sont diversement jugés et appréciés, et il nous faut étudier maintenant les conséquences de cette loi sur l'état économique de l'Allemagne. Ces conséquences, hâtons-nous de le dire, sont déplorables. Dès la mise en vigueur de cette loi, le 1^{er} janvier 1897, la Bourse de commerce de Berlin prit la résolution de se dissoudre. Bientôt après, les Bourses de Stettin, de Königsberg, de Cologne suivirent cet exemple. La cause qui contribua le plus à la fermeture spontanée des Bourses, c'est l'ordonnance du ministre du commerce prise en vertu de la loi, qui prétendait imposer aux Comités des Bourses la présence de cinq délégués de l'agriculture, qui, d'ailleurs, devaient être payés. Les commerçants se refusèrent à accepter le contrôle des agriculteurs délégués (1).

L'attitude des Bourses de commerce fut le commence-

(1) Le *Monde Economique* du 4 janvier 1897, explique les raisons pour lesquelles les commerçants s'opposèrent à l'entrée dans le Comité directeur de délégués de l'agriculture. La présence de 9 membres suffit pour qu'un vote puisse régulièrement être émis : les délégués de l'agriculture auraient pu le plus souvent assurer la majorité, car les négociants n'ont pas toujours le loisir de suivre assidument les séances du Comité. Ils auraient ensuite porté ombrage au Comité directeur des commerçants qui auraient craint qu'une résolution votée par eux et refusée par les agriculteurs ne fut violemment prise à partie dans les journaux du parti agrarien (Lettre de Berlin).

ment d'une campagne du monde commercial contre la politique agrarienne qui avait soutenu la loi.

Les Bourses, après avoir ainsi protesté par leur fermeture, se transportèrent dans des locaux privés, où elles prétendirent fonctionner en dehors de tout contrôle gouvernemental. Il se passa notamment à Berlin, un fait curieux. Les commerçants berlinois abandonnèrent le local de la Bourse, allèrent s'assembler dans un autre immeuble, le Palais des Fées, et y continuèrent leur trafic. Les agrariens, furieux, demandèrent la dissolution de cette Bourse privée ; le ministre du commerce, interpellé, répondit, pour ne contrarier personne, que les réunions des commerçants en grains de Berlin, étaient sans doute, illégales, mais qu'il serait maladroit de brusquer les choses et d'agir sans vouloir chercher un terrain d'entente. Pendant trois mois, les agrariens demeurèrent assez calmes ; une campagne ardente était menée dans les journaux, les uns reconnaissant au Gouvernement le droit de fermer le Palais des Fées, les autres le lui refusant. Les agrariens revinrent encore à la charge : cette fois ils eurent gain de cause, le Palais des Fées fut fermé. Les commerçants Berlinois ne se découragèrent pas ; chassés du Palais des Fées, ils se réunirent dans un autre local. Nouvelle protestation des agrariens. Nouvelle polémique. Finalement en juin 1897, le Gouvernement allemand refusa aux négociants le droit de constituer une Bourse libre ; en pratique, cependant, ces

prescriptions n'ont pas été observées et il y a encore en Allemagne des Bourses libres qui fonctionnent.

Par suite de la suppression de la cote officielle du terme dans les Bourses de commerce, et du marché à terme en grains et produits de la minoterie, le commerce des grains est à l'heure actuelle plus ou moins désorganisé en Allemagne. Cela a été la conséquence toute naturelle de la désorganisation du marché de Berlin et la fermeture de la Bourse a enlevé à l'Allemagne un marché national. Par suite de l'interdiction du terme sur les blés, la cote officielle a été supprimée. L'inconvénient énorme qui en résulte touche surtout l'agriculteur qui ne peut plus, pour la vente de sa récolte, entrer en communication avec l'acheteur en gros sur la base des prix officiels. On a cru, en Allemagne, que les cours effectifs remplaceraient les cours du terme. C'est là une grave erreur sur laquelle peuvent méditer les agriculteurs allemands ; ils s'aperçoivent aujourd'hui — un peu tard, il est vrai — que dans les relations entre agriculteurs et commerçants, ceux-là peuvent se défendre avec une cote à terme ; avec une simple cote à livrer, ils ne peuvent se défendre que difficilement. La raison en est bien simple : le cours à livrer dit seulement à quel cours on a opéré ; tandis que le cours à terme précise le cours auquel on pourra opérer.

De plus, à la fin de l'été 1897, on constata que l'écart entre le prix des grains sur la place de Berlin et leurs prix sur les autres marchés du centre de l'Europe avait

augmenté au lieu de diminuer et que l'interdiction du marché à terme n'avait pas eu pour conséquence une hausse, mais une baisse des cours des grains. Voici comment s'exprime un numéro du *Bulletin des Halles* (octobre 1897) : « Les marchés à terme sont interdits depuis le 1^{er} janvier et si l'on compare le marché des prix sur différentes places, on trouve que l'écart en hausse entre le 1^{er} janvier et le 25 septembre a été par 1.000 kilogrammes, de 3 marcks à Berlin, de 51 marcks à Vienne, de 6 marcks à Budapesth, de 16 marcks à Amsterdam, de 50 à Paris, pour le froment ; pour le seigle, l'écart en hausse a été de 11 marcks à Berlin et de 24 à Vienne.

» Sans leur folle prohibition, les agrariens auraient bénéficié en Allemagne de la hausse ; il se trouve qu'en brisant un ressort très délicat du commerce, leur spéculation législative a tourné contre eux et est devenue une opération à la baisse. »

L'interdiction du marché à terme en grains a supprimé tout régulateur et a été la cause que de 1896 à 1899, le commerce des blés en Allemagne a eu un caractère hésitant que des transactions ont été conclues à un même moment sur des mêmes quantités de blé, aux prix les plus divers.

En un mot, la loi du 22 juin 1896 a porté un coup mortel au commerce des grains ; cela, d'ailleurs, n'est pas fait pour nous étonner, car nous avons montré précédemment que les marchés à terme sont très utiles,

presque indispensables au producteur, et au commerçant.

Encore si cette loi avait atteint le but qu'elle poursuivait, elle aurait au moins le mérite d'avoir servi à quelque chose ; mais ce qu'il y a de plus bizarre, c'est que malgré la loi de 1896, les marchés à terme existent encore en Allemagne. Les commerçants et les spéculateurs ne se bornèrent pas, en effet, à de simples récriminations ; en gens pratiques, ils cherchèrent à parer aux funestes conséquences que cette loi allait avoir pour eux ; ils n'allèrent pas contre la loi, ils la tournèrent.

Le Code de commerce allemand autorise les opérations à livrer : or les opérations à terme ne sont que des opérations à livrer pour lesquelles l'administration des Bourses a établi des règles spéciales, applicables à tous les contractants. Ces règles, nous l'avons vu précédemment, sont relatives à la quantité des marchandises livrables, à leur qualité et à la date de la livraison. La loi de 1896 n'interdit que ces opérations, conclues d'après des règles et des usances officielles. Que firent les commerçants ? Ils supprimèrent les règlements officiels des Bourses, mais séparément, tacitement et pour chaque contrat, ils fixèrent des conditions identiques aux anciens règlements de Bourse. Il est donc arrivé qu'une série de contrats à livrer, conclus sur telle à telle qualité, sur telle ou telle quantité, étaient liquidés à la fin de chaque mois ; c'était pratiquement, le rétablissement du marché à terme.

Pour faciliter ces opérations, les commerçants ont fondé des associations libres, font le commerce dans des comptoirs ou par correspondances ; ils se débitent et se créditent de leurs opérations sur leurs livres.

Malgré cela, il ne faudrait pas croire que le marché à terme se conclut aussi facilement qu'avant ; il est évident que les ordres d'achat et de vente, venus à Berlin de la province, sont moins nombreux qu'auparavant. La raison en est, que pour faire de pareils marchés, reposant entièrement sur la bonne foi, il faut que les deux contractants se connaissent, aient réciproquement une entière confiance. C'est là le seul résultat — résultat désastreux s'il en fût — de la loi impériale des Bourses ; elle gêne le trafic légitime, et, cependant, elle n'atteint pas son but, car le jeu de Bourse subsiste toujours.

Quelle est, par conséquent, l'utilité et l'opportunité d'une loi qui n'a servi à rien, sinon à encourager la mauvaise foi des personnes qui ne manqueront pas de l'invoquer pour ne pas tenir leurs engagements ?

La loi allemande de 1896 n'aurait pas cependant été tout à fait inutile, si elle avait montré à ceux qui mènent chez nous le bon combat contre les marchés à terme, combien sont tristes les effets d'une loi réglementant le trafic à terme.

Nous avons eu la chance de voir un pays voisin nous précéder dans cette réglementation ; nous pouvons, par conséquent, le prendre comme champ d'expérience. Nous

serions impardonnables de ne pas profiter d'une expérience qui paraît devoir coûter à l'Allemagne.

III

C'est à partir de 1885, après le vote et la mise en exécution de la loi de 1885, que « agriculteurs, amis de l'agriculteur et gens de bien » commencèrent en France à mener campagne contre les marchés à terme. Ils trouvèrent tout de suite un appui naturel parmi les joueurs malheureux et certains négociants, qui, confinés dans leurs pratiques routinières ne pouvaient voir d'un bon œil le développement des nouvelles institutions de notre grand commerce. Jusqu'en 1896, ce ne furent que des efforts isolés, mais peu à peu la campagne s'organisa, et depuis une dizaine d'années elle est menée par les antitermistes avec plus ou moins d'ardeur et de succès suivant les moments. Les écrits de l'anglais W. Smith et du belge Hammesfahr, que nous avons eu, à maintes reprises, l'occasion d'analyser et d'apprécier avaient produit une certaine impression dans le monde du commerce et de la Bourse. Frappé par les arguments et les théories développés avec talent par ces deux auteurs, passés maîtres en la matière, un honorable magistrat, M. Alfred Paisant, président du Tribunal civil de Versailles, commença dans le *Journal de l'Agriculture*, la publication d'une série d'articles, dans lesquels il s'attachait à démontrer que le marché à terme exerçait sur les cours des

céréales une influence dépressive, que par conséquent les intérêts agricoles étaient complètement sacrifiés et qu'il fallait, par des mesures législatives, mettre un terme à une situation intolérable. Il conclut en présentant un texte de loi, qui tendait à ne déclarer légaux, que les marchés se résolvant par la livraison réelle des denrées ou des marchandises.

Le vote par le Reichstag, de la loi sur les Bourses de commerce vint encore encourager ceux qui, en France, menaient le bon combat au nom de l'agriculture en détresse. Dès lors, il ne se tint plus un Congrès agricole, sans qu'immédiatement l'éternelle question des marchés à terme ne fût discutée, avec quelle impartialité, on le devine. En 1900, le Congrès international de la vente du blé, qui tint séance à Versailles les 28, 29 et 30 juin 1900, votait à une majorité écrasante, et après discussion, le vœu suivant proposé par M. Adrien : « Le Congrès, con-
» sidérant que les marchés fictifs sont une des princi-
» pales causes de l'avilissement du prix du blé, demande
» la suppression de ces marchés fictifs ou subsidiaire-
» ment que le Parlement adopte le plus tôt possible la
» proposition de loi de M. le député Rajon, basée sur
» le rapport Dron, déposé à la dernière législature. Cette
» loi met un impôt tel sur les affaires fictives, qu'elles se
» trouveraient supprimées de fait. » De même dans une
Assemblée générale, tenue le 29 mars 1901, le Congrès
des agriculteurs de France émit les vœux suivants :
« Que les pouvoirs publics prennent les mesures propres

à assurer la sincérité des opérations à terme dans les Bourses de commerce : 1° par le moyen de la déclaration et de l'enregistrement de toutes les opérations pratiquées dans une même Bourse, suivis d'une déclaration quotidienne desdites opérations ; 2° par l'interdiction des associations en participation ayant pour objet des opérations à terme portant sur des produits agricoles, et généralement de toutes les conventions ayant pour but de dissimuler la personnalité des véritables contractants ; 3° par la répression pénale des provocations au jeu. » Le 27 février 1898, le Congrès de la meunerie se prononça également pour la suppression du marché à terme. A ce Congrès où étaient représentés 66 départements, disposant de 166 voix, la suppression pure et simple du marché à terme fut votée par 109 voix contre 51. Cependant, le lendemain, le Congrès autorisa à l'unanimité sa commission à étudier et à présenter subsidiairement une réglementation sévère dudit marché, dans le cas où sa suppression ne pourrait pas être obtenue (1).

L'avenir des marchés à terme paraissait, dès lors, même aux plus sceptiques, gravement compromis ; il paraissait, en effet, impossible qu'une campagne de presse aussi bien menée, des vœux aussi pressants et des récriminations aussi vives, n'eussent pas un écho au sein du Parlement. En fait, depuis une dizaine d'années

(1) Rapporté dans Vercamer. La question internationale des jeux de Bourse en Egypte.

certaines propositions de loi, visant ou bien la réglementation sévère ou bien la suppression pure et simple des marchés à terme, ont été déposées sur le bureau de la Chambre et attendent patiemment les honneurs d'une discussion publique. Ces propositions sont au nombre de trois :

La première a été déposée le 26 juin 1896, par M. Rose, député. Elle a spécialement pour but de proscrire les marchés fictifs sur denrées et produits agricoles² ; la seconde est de M. Michelin, également député, elle a été déposée le 23 octobre 1897, elle tient à prohiber toute convention de vendre ou de livrer des denrées ou marchandises quelconques qui ne seraient pas prouvées par le vendeur avoir existé à sa disposition au temps de la convention. Nous ne voulons pas insister sur les difficultés énormes qu'il y aurait à savoir si telle ou telle marchandise était ou n'était pas entre les mains du vendeur à l'époque où le contrat a été passé. Disons simplement, — le fait est curieux à signaler — que l'agiotage, le marché à découvert auquel M. Rose impute l'avilissement des prix, est pour M. Michelin, au contraire, une cause de renchérissement. Chacun de ces députés a donc, chose étonnante, envisagé une face différente du marché à découvert, et est arrivé à des conclusions différentes. Si l'on en croit MM. Rose et Michelin, le marché à terme est, en même temps la cause de l'avilissement des prix et de leur renchérissement. Cette contradiction est assez curieuse pour que nous l'ayons signalée.

La troisième proposition de loi, la plus récente et aussi la plus importante, a été déposée le 21 mars 1898 par M. Gustave Dron, député. Elle préconise une réglementation rigoureuse des marchés à terme et s'inspire des principes suivis en Allemagne et consacrés dans la loi impériale des Bourses du 22 juin 1896.

La fin de la législature arriva, sans que le projet Dron eût été pris en considération. Dans l'une des premières séances de la nouvelle Chambre, un autre député, M. Claude Rajon, en l'absence de M. Dron, non réélu, reprit le projet. Enfin le 29 mai 1901, M. Honoré Leygues, au nom d'une commission parlementaire, auquel le projet avait été renvoyé, déposa un rapport qui admettait toutes ou presque toutes les conclusions de M. Dron.

Nous ne pouvons donner ici, l'étude détaillée des trois propositions que nous venons d'énumérer. Nous nous contenterons, simplement, d'étudier à fond et spécialement, les principes dont la proposition Dron-Rajon, la plus importante des trois, demande l'application.

L'idée dominante du projet Dron-Rajon a été l'organisation, la réglementation des marchés à terme ; il veut empêcher que ces marchés dégénèrent en jeux purs et qu'ils puissent ainsi fausser les cours et avoir sur les prix un effet dépressif. Pour arriver à ce résultat, « la solution vraie et prudente, nous dit M. Dron dans

(1) Rapport de M. Honoré Leygues, déposé à la Chambre des députés, le 24 mars 1901, *J. Off.* Annexe, n° 2324.

l'exposé des motifs de sa proposition, est la solution intermédiaire, celle dans laquelle la réglementation et la réorganisation sont assurées à la fois par l'Etat et les intéressés, tous deux ayant leurs rôles et leurs attributions bien définis. » C'est le même principe qui a prévalu dans la loi allemande, c'est une réédition de cette fameuse « voie moyenne » que nous avons signalée plus haut : nous avons vu les résultats heureux que ça a donnés. Ce principe suppose, en effet, deux choses : ou bien l'Etat demandera le concours des commerçants ; or, il est évident que ces gens-là que l'Etat veut gêner ou ruiner se tiendront dans une prudente réserve et ne lui prêteront aucun concours ; d'ailleurs, le prèteraient-ils l'accord ne pourrait se faire, les commerçants ne voulant pas fournir les bâtons pour se faire battre. Ou bien alors, l'Etat se passera des commerçants, interviendra seul, probablement très brutalement, et c'est alors la lutte engagée entre lui et les Bourses de commerce. Or, il ne faut pas oublier que c'est l'esprit de lutte qui a vicié toute la réforme des Bourses allemandes.

Maintenant que nous connaissons l'esprit de la proposition, il faut en étudier les diverses dispositions.

Pour régulariser et moraliser, comme il dit, le commerce des denrées et produits agricoles, le projet Dron-Rajon pose les règles suivantes :

En premier lieu, subordination à la puissance législative de la création ou du maintien de tout marché public à terme, ainsi que de la réglementation de ces marchés.

Donc dorénavant, l'intervention du Gouvernement serait nécessaire pour l'établissement d'un marché public à terme ; de même tout trafic déjà existant pourrait être supprimé par un simple décret.

Les dispositions sont plus faciles à énoncer qu'à appliquer ; si on les mettait en pratique, on ouvrirait à l'arbitraire une très large porte. De plus, la prétention de créer un marché public à terme est tout simplement ridicule ; on ne crée pas, en effet, un marché public à terme du jour au lendemain. De trop grandes et trop nombreuses considérations rentrent en jeu, doivent être observées, pour que, d'un trait de plume, on fasse naître ou disparaître un marché aussi important. On pourrait craindre aussi que les Ministres ou directeurs du Ministère du commerce, n'apportent pas dans cette partie de leurs attributions toute l'impartialité nécessaire et qu'on est en droit de leur demander.

Ils pourraient naturellement écouter telles ou telles protestations, mais là encore n'est pas la difficulté. Le difficile, en effet, est de savoir en apprécier le bien fondé et c'est, par conséquent, supposer que ceux qui sont appelés à trancher cette grave question possèdent une connaissance sinon approfondie, tout au moins suffisante de nombreuses questions techniques. Cela se verrait-il souvent ? On pourrait craindre aussi que les personnes appelées à autoriser la création d'un marché public à terme, ne mettent en pratique, purement et simplement, les principes généraux qu'elles considèrent en

théorie comme exacts. Par conséquent, les personnes imbues des idées agraires seraient souvent les adversaires aveugles de la Bourse.

Enfin, comme le disait la Bourse de commerce de Paris, « n'est-il pas dangereux d'assujettir les évolutions commerciales aux caprices de l'instabilité gouvernementale ? » Il pourrait, en effet, arriver qu'un marché public à terme, existant aujourd'hui, disparaisse dans huit ou dix jours ; tout dépend des idées que peuvent avoir le Gouvernement et le Ministre appelé à autoriser les marchés à terme.

Le projet Dron-Rajon, tout en s'inspirant de la loi impériale des Bourses, n'a pas osé cependant aller aussi loin qu'elle dans le domaine de l'arbitraire ; il n'interdit pas d'une façon absolue les marchés à terme de Bourse sur certaines marchandises telles que le blé et les produits de la minoterie. Dans le système proposé par MM. Dron et Rajon, c'est au Gouvernement qu'il appartiendra d'y pourvoir par des règlements d'administration publique. On ne peut avoir qu'une très petite confiance dans cette faculté de statuer laissée au gouvernement ; d'ailleurs, M. Honoré Leygues, dans son rapport, se prononce nettement pour l'interdiction (1).

Enfin, toutes les affaires connues sous le nom de primes, primes doubles, options ou facultés, sont impitoyablement prosrites des Bourses de commerce. Le rappor-

(1) Rapport Honoré Leygues, page 59.

teur estime, en effet, qu'en général ces opérations ne servent qu'à déguiser des ventes fictives, et que, par conséquent, elles sont susceptibles d'avoir sur les cours effectifs une influence néfaste et d'amener des variations trop considérables dans les prix des marchandises.

En second lieu, le projet Dron institue pour la négociation des opérations de Bourse des courtiers officiels, assermentés et soumis à la juridiction disciplinaire du Tribunal de commerce et d'une Chambre syndicale.

« Toutes les opérations des marchés publics à terme, dit le rapport, seraient faites exclusivement par l'intermédiaire des courtiers inscrits, assermentés, auxquels il serait interdit de faire la contre-partie des ordres qu'ils reçoivent et de se prêter à la conclusion d'affaires à primes. Chaque courtier serait tenu d'avoir un livre-journal sur lequel il inscrirait au fur et à mesure toutes les affaires conclues par son entremise. La Chambre syndicale ferait chaque jour le relevé de toutes les opérations inscrites dans les livres-journaux susdits, les transcrirait sur un registre de Bourse et en déduirait mathématiquement la moyenne, qui constituerait la cote ou cours officiel des marchandises. »

Ainsi donc, les opérations des Bourses ne pourraient être conclues que par l'intermédiaire de courtiers assermentés, qui ne devraient plus servir de contre-partie à leurs clients et qui devraient inscrire sur un livre-journal toutes les opérations conclues par leur entremise.

Que penser du rétablissement du privilège des cour-

tiers ? Ce serait tout d'abord faire un grand pas en arrière, et on ne verrait pas pour cela diminuer le jeu de Bourse. Qu'importe, en effet, au joueur de se servir de tel ou tel mandataire. Pour quelques rares maisons qui n'ont pour ainsi dire aucune importance, on bouleverserait tout le commerce.

L'interdiction faite aux courtiers de servir de contreparties pour les ordres qu'ils reçoivent n'est pas plus heureuse et n'aurait pas de bons résultats. Nous avons montré, en effet, que, dans certains cas, les marchés de contre-partie étaient absolument nécessaires et que leur disparition enlèverait au commerce des facilités légitimes.

Quant aux prescriptions visant la fixation des cours, elles sont tout simplement irréalisables. Les courtiers ne sauraient remettre, en effet, la copie de leur livre-journal qu'à 5 heures du soir, quelquefois plus tard : le lendemain matin on n'aurait pas toujours la cote ! Maintenant, au contraire, les cours pratiqués sont immédiatement transmis par le télégraphe ; de plus, les cotes sont aussitôt affichées et publiées dès 4 heures. La transcription du livre-journal de tous les courtiers sur le registre de Bourse que l'on propose est opposée au principe du secret professionnel.

Une autre institution du projet Dron est, en effet, la création d'un registre de Bourse destiné à recevoir chaque jour le relevé des opérations de Bourse inscrites sur

les livres-journaux des courtiers. Il a pour objet de remédier à des abus signalés dans l'établissement des cotes, « en empêchant, dit M. Dron, toute tentative d'action concertée, de compérage, qui aurait pour but d'influencer les cours sans qu'il y ait eu réellement achat et vente de marchandises. » Il n'a, par conséquent, rien de commun avec le registre de Bourse institué en Allemagne par la loi organique des Bourses. Il fut cependant question au sein de la Commission d'instituer un registre d'inscription des personnes intéressées par leur profession à faire des affaires à terme ; la Commission renonça cependant à cette idée, car elle comprit qu'il serait trop facile d'éluider les dispositions restrictives de la loi au sujet d'un registre de Bourse en s'adressant à des commissionnaires ou à des prête-noms.

Enfin, le projet Dron-Rajon contient, dans son article 12, des dispositions fiscales. « Toute opération, dit cet article, faite au marché à terme sous forme d'endos par des personnes autres que le vendeur et l'acheteur primitifs, donnerait lieu à une retenue de 0 fr. 50 par 100 fr. et par fractions de 100 francs au profit de l'Etat, pour chaque endos. » — « Nous atteignons de la sorte, dit à ce propos le rapporteur, ou plutôt nous grevons de frais non exagérés (?), mais notables les opérations faites dans un but de couverture par des industriels ou négociants, qui, par suite des fluctuations des cours, renonceraient à prendre livraison des marchandises traitées à terme et

s'en débarrasseraient en les endossant à un autre acheteur. »(1)

L'impôt sur endos de filière ne veut, dans la pensée du rapporteur, atteindre que les marchés différentiels, les simples actes de jeu. Il se trouve qu'il manquerait totalement son but s'il était appliqué. D'abord les joueurs ne seraient pas du tout gênés ; mais, en revanche, il atteindrait les opérations légitimes, les assurances contre les fluctuations éventuelles des cours ; ces opérations, comme a l'air de le penser M. Rajon, ne deviendraient pas seulement plus chères, mais absolument impossibles, car l'Etat absorberait tous les bénéfices éventuels de la couverture. Quant à l'impôt lui-même, il est tout à fait exorbitant. Le rapporteur trouve qu'il n'est pas exagéré ; libre à lui de le croire ; nous tenons simplement à faire remarquer que l'impôt qui grèverait les opérations traitées dans les Bourses de commerce françaises serait cent fois plus fort que celui grevant la négociation des valeurs. En effet, les marchés sur denrées ou produits agricoles seraient imposés de 50 centimes pour 100 francs, 5 francs pour 1.000 !! tandis que pour les titres le*taux n'est que de 5 centimes pour 1.000 ! Quel est celui qui en définitive aurait à supporter cet impôt ? En vertu de l'incidence de l'impôt, c'est le malheureux consommateur auquel on a crié sur tous les tons que les denrées de pre-

(1) Proposition Dron. Annexe au procès-verbal de la séance de la Chambre des députés du 21 mars 1898, page 12.

mière nécessité, telles que le blé, la farine, etc., ne devaient jamais être grevées d'impôts.

Le projet Dron-Rajon s'occupe encore de la réglementation des marchés publics à terme. Ces marchés seraient régis par des dispositions, les unes d'intérêt général, les autres d'ordre particulier. Les premières feraient l'objet d'un règlement d'administration publique, les secondes seraient délibérées et votées par une Chambre arbitrale (1), et homologuées par le Tribunal de commerce. L'exécution des mesures d'intérêt général serait assurée par le gouvernement avec le concours du Conseil d'Etat, tandis que les commerçants détermineraient eux-mêmes les conditions spéciales de chaque marché.

Nous ne comprenons guère quels progrès le Conseil d'Etat et le gouvernement pourraient réaliser dans un domaine qui leur est aussi étranger, ni ce que le Tribunal de commerce viendrait faire là où la Chambre de commerce est toute désignée par l'esprit de notre législation.

L'institution proposée de Chambres arbitrales existe déjà... seulement elle porte un autre nom.

Telles sont les principales dispositions du projet de la loi Dron-Rajon ; il ne suffit pas de les connaître, il faut

(1) Les chambres arbitrales seraient composées de commerçants et d'industriels élus, chaque année, moitié par les adhérents au marché, moitié par les syndicats professionnels des patentés directement intéressés et ayant leur siège dans le ressort de la Chambre de commerce où le marché est établi (art 11).

les apprécier et prévoir les conséquences malheureuses qu'elles ne manqueraient pas d'entraîner pour l'état économique de notre pays.

La proposition de loi contient d'abord des lacunes telles qu'il serait très facile d'éluder les dispositions qu'elle édicte.

Elle vise spécialement les marchés publics à terme, et elle oublie de nous en donner une définition. On peut cependant conclure, d'après les indications contenues dans son texte, que la proposition de loi a voulu opposer public à privé. Dès lors, comme ses dispositions ne s'appliquent qu'aux marchés publics à terme, il suffirait d'établir un trafic privé à terme pour n'avoir plus rien à craindre de sa sévérité. C'est tout simplement grotesque. Si dix, vingt, cent négociants s'entendent pour traiter leurs opérations sur la base de bordereaux qu'ils fixent entre eux, d'une façon privée, il ne s'agira pas de marché public à terme, et on n'aura que faire de la loi et de ses dispositions. Comme le dit M. A.-E. Sayous, « la porte n'est pas seulement entr'ouverte, elle est grande ouverte à quiconque voudrait tourner la loi ». En effet, les commerçants n'auront qu'à exclure dans les bordereaux tout usage de place ; pour chaque contrat ils établiront toutes les anciennes conditions des marchés, comme répondant à des besoins particuliers ; ils choisiront le terme de la livraison parmi les anciens termes de la livraison — ils indiqueront comme quantité à livrer l'ancienne unité d'usage ou un de ses multiples — ils feront

écrire à la main sur les bordereaux, les anciennes désignations de qualité. Ce ne serait en somme que la réédition du moyen ingénieux qui a si bien réussi aux commerçants et spéculateurs d'outre-Rhin.

Ainsi donc cette loi qui, dans l'esprit de ses auteurs devait atteindre et blesser à mort le jeu de Bourse, manquerait totalement son but ; la seule conséquence qu'elle aurait, serait de gêner le commerce et les opérations légitimes. Il est donc vrai de dire avec M. Sayous que la loi proposée par MM. Dron et Rajon aurait de détestables conséquences pour autant qu'elle en aurait de notables.

Nous ne pensons pas que tout soit parfait dans les Bourses de commerce, et nous n'avons pas l'intention de condamner, d'avance et de parti-pris, toute intervention législative. Des abus existent, c'est incontestable, mais ces abus ont une seule cause, le jeu, l'intervention dans le trafic d'éléments étrangers et incompetents. Or l'enquête parlementaire qui a donné naissance à la proposition Dron-Rajon, a prouvé surabondamment qu'il n'existait aucun critérium du jeu, aucune marque extérieure qui pût le faire reconnaître et que le rétablissement de l'exception de jeu constituerait une prime véritable à la malhonnêteté. Dans ces conditions, au lieu de courir le risque d'entraver le commerce honnête et légitime, sans pour cela atteindre les opérations malhonnêtes, il vaut mieux s'en remettre aux commerçants eux-mêmes pour l'épuration et la moralisation des Bourses.

Aujourd'hui, à notre époque, la cause des marchés à

terme est loin d'être perdue en France. Beaucoup de personnes se sont tournées du côté de l'Allemagne, ont regardé et observé les tristes résultats qu'avait entraînés dans ce pays la loi du 22 juin 1896, et se sont levées pour qu'en France les marchés à terme soient maintenus. Les Bourses de commerce françaises sont énergiquement opposées à la réglementation de ces marchés. Appelées à donner leur avis sur les divers projets que nous avons étudiés, les Bourses de Paris, de Lyon, de Cambrai, de Marseille, de Roubaix-Tourcoing, demandèrent le maintien intégral et sans modification de la loi de 1885.

Quant aux Chambres de commerce de Bordeaux et de Blois, sans méconnaître la nécessité des marchés à terme, elles désireraient que l'on distinguât entre les opérations sérieuses et les opérations fictives. Or, comme nous l'avons vu, ce critérium est impossible à trouver, et à notre avis, on ne doit pas supprimer le marché à terme parce qu'il sert quelquefois à des opérations de jeu. Ce serait imiter le procédé cher aux peuples primitifs et qui consistait à incendier des forêts à seule fin d'exécuter un coupable qui s'y cache.

Le 27 mars 1897, M. Henry Boucher, ministre du commerce dans le cabinet Méline, prononçait au Syndicat général de la Bourse de commerce, un grand discours, dont nous extrayons le passage suivant :

» Ne redoutez pas que jamais disparaissent, surtout dans le commerce et l'industrie de l'alimentation, les marchés à terme. Tant que la neige tombera sur la terre, et

qu'il y aura des saisons succédant les unes aux autres ; tant qu'à certains moment les champs se dépouilleront de leurs moissons : tant que les prés se dépouilleront de leur verdure ; tant que les vignes se dépouilleront de leurs pampres, il y aura des marchés à terme. Il y aura des marchés à terme, à moins que l'humanité ne se résigne au rôle de la marmotte ; il est encore un animal qui se nourrit de sa propre substance, paraît-il, mais cela ne doit pas être bien brillant, n'est-il pas vrai ? Tant que l'humanité sera ce qu'elle est, il y aura des marchés à terme, et c'est pour cela que vous pouvez, Messieurs, négocier, vivre tranquilles, en vous disant que vous avez comme sauvegarde les forces mêmes de la nature.

» Serait-ce, Messieurs, que je vais prendre parti dans ce grand débat, et serait-ce que je vais décourager les accès de vertu que l'on aperçoit quelquefois comme une consolation, comme une illusion qui vous satisfait le cœur ? Je suis de ceux qui ne redoutent pas pour le commerce français les enquêtes. L'enquête, pour l'honneur commercial, elle se poursuit à travers les âges, elle ne redoute rien des comparaisons. Les témoins de cette enquête ce sont ceux qui estiment si haut le crédit français que, malgré toutes les chutes, malgré toutes les aberrations et malgré toutes les fautes politiques ou autres, le crédit français est encore le premier crédit du monde. Et notre honneur, lui aussi, reste donc calme et serein, ne redoutant aucune enquête. Si les marchés à terme sont protégés par les forces de la nature, l'honneur

commercial français est gardé par l'histoire de la France tout entière ». Enfin le *Bulletin des Halles*, principal organe des Bourses et marchés de France, repousse énergiquement toute proposition de réglementation nouvelle ; il réclame la liberté pleine et entière pour les opérations à terme. La série d'articles qu'il a publiés sur la matière prouve que le commerce pour vivre a besoin des marchés à terme.

De tout cela il résulte que les marchés à terme ont fait leurs preuves ; leur maintien est une nécessité et une loi pour les peuples qui ne veulent pas s'en tenir aux habitudes routinières du commerce d'autrefois, mais qui au contraire désirent avancer à grands pas dans la voie du progrès. Renoncer aux marchés à terme serait abandonner de gaité de cœur un des instruments les plus admirables qui soient à la disposition de notre grand commerce. Ne pensons pas à supprimer la spéculation et les marchés à terme ; ce recul serait en effet la ruine de l'industrie, du commerce et de l'agriculture.

IV

Comme en Allemagne et en France, l'opinion publique en Egypte a été maintes fois soulevée par les discussions à propos des marchés à terme. Depuis deux ans, époque à laquelle le gouvernement égyptien eût la malencontreuse idée de déposer un projet de loi favorable aux

marchés à terme, les anti-termistes mènent contre ce projet une violente campagne de presse (1).

Comme dans toutes les Bourses européennes, les marchés à terme n'ont pas tardé à prendre une importance considérable, sur la place très commerciale d'Alexandrie. La loi était muette au sujet de la validité de ces marchés. On s'en remettait à ce sujet aux décisions des cours et tribunaux ; c'était par conséquent la jurisprudence qui faisait loi. Or, la jurisprudence s'appuyant presque toujours sur des circonstances de fait, et interprétant l'intention des parties, on voit combien, avec une base aussi élastique d'appréciation, devaient varier les différentes décisions rendues sur la matière (c'est en somme cette seule raison qui a guidé l'initiative du gouvernement égyptien) et combien par suite devaient être grandes l'incertitude et l'appréhension des commerçants opérant à la Bourse d'Alexandrie. C'étaient en quelque sorte les mêmes errements qui avaient lieu en France avant le vote de la loi du 28 mars 1885 ; c'était de plus un encouragement à la mauvaise foi et à la malhonnêteté ; les commerçants qui n'étaient pas en mesure de remplir leurs engagements ne manquaient pas en effet d'invoquer l'exception de jeu.

C'est pour remédier à cet état de choses que S. A. le

(1) C'est à l'amabilité de M. Rieul Paisant, que nous devons d'avoir pu consulter au sujet de la campagne anti-termiste en Egypte, des documents très intéressants.

Khédivé d'Egypte. dans une circulaire du 20 mars 1903, demanda aux puissances européennes contractantes de la réforme judiciaire égyptienne, leur adhésion, dans le but d'introduire dans la législation des tribunaux mixtes égyptiens un texte validant tout marché à terme de Bourse, même différentiel. La circulaire est signée Boutros Ghali Pacha, ministre des Affaires étrangères, et ne contient pas un exposé de motifs bien développé.

La circulaire se borne à déclarer « que le gouvernement de S. A. le Khédivé d'Egypte a cru opportun de régler par une disposition législative le sort des marchés à terme, qui se résolvent d'ordinaire par le règlement de différences », question qui, d'après lui « aurait donné lieu récemment à des divergences d'appréciation dans les décisions de la Cour mixte d'Alexandrie », et il propose en conséquence de proclamer « la validité de ces marchés par un texte qui s'inspirerait directement de la loi française du 28 mars 1885. » (1)

Le projet de loi égyptien n'est d'ailleurs que la conséquence d'une pétition adressée à la Cour mixte d'Alexandrie le 6 avril 1902, par la « General produce association », unie à l'association des courtiers en marchandises. La Cour se borna à la transmettre au ministre de la Justice.

A peine connu, le projet du gouvernement égyptien

(1) Vercamer. La question internationale des jeux de Bourse en Egypte.

eût le don de soulever, tout comme en France, une véritable campagne de presse. C'est d'abord le journal *La Bourse égyptienne* qui, dans son numéro du 26 mai 1903, se félicite dans un article intitulé « La fin de l'exception de jeu », de voir enfin les marchés à terme consacrés par un texte législatif. Les anti-termistes répondaient que le projet égyptien n'avait pas sa raison d'être et qu'il fallait avoir perdu le sens commun pour vouloir introduire dans la législation égyptienne le texte de la loi française du 28 mars 1885, qui actuellement en France est combattu à outrance et sur le point d'être abrogé. Parmi les anti-termistes, la première place revient à M. Vercamer (1), conseiller à la Cour mixte d'Alexandrie, qui a joué pendant la campagne anti-termiste égyptienne, un rôle aussi considérable que celui joué en France et en Angleterre par M. le président Paisant et M. C.-W. Smith.

C'est donc M. Vercamer que nous prendrons pour guide, afin d'examiner les arguments présentés contre le projet égyptien.

Pour lui, le projet doit être retiré ; il s'agit en effet d'obtenir la sanction législative d'une espèce de marchés à terme, qui est entrée depuis quelques années dans les

(1) Vercamer : deux ouvrages très documentés :

1°) Etude historique et critique sur le jeu de Bourse et le marché à terme (1903).

2°) La question internationale des jeux de Bourse en Egypte (1904).

usages de la place d'Alexandrie. Or, ces usages, d'origine américaine, ne sont autres que ceux qui ont soulevé tant de protestation en Europe de la part des producteurs agricoles et manufacturiers. Or, conclut-il, il nous semble peu probable que l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique et même la France puissent sanctionner des usages nouveaux que ces puissances méditent de proscrire par des traités internationaux, comme pernicieux et funestes aux intérêts de l'agriculture et de l'industrie (Vercamer).

A cela il est facile de répondre que les gouvernements des puissances cités par M. Vercamer, à part celui de l'Allemagne, ne sont pas hostiles aux marchés à terme. En France particulièrement, nous ne sachions pas que le gouvernement soit favorable à l'abrogation de la loi du 28 mars 1885. La discussion serait trop facile ; malheureusement elle ne nous apprendrait rien de nouveau : nous serions en effet obligés de recommencer les mêmes réfutations aux mêmes arguments ; il nous paraît que nous l'avons fait assez longuement dans les chapitres précédents.

Quoi qu'il en soit, les arguments de M. Vercamer ont convaincu l'opinion publique, en Egypte tout au moins ; ils ont même convaincu le gouvernement égyptien, puisque le projet a été retiré. En Egypte, la campagne anti-termiste a donc pleinement réussi.

CONCLUSION

Notre conclusion sera très simple ; elle s'impose même naturellement après la longue discussion que nous avons donnée des arguments pour et contre les marchés à terme. Nous pensons que ce n'est pas dans la suppression de ces marchés que les agriculteurs trouveront un remède à la baisse des produits agricoles et une rémunération plus considérable de leurs travaux. Ils ont concentré contre ce malheureux marché à terme tous leurs efforts ; ils ont mis dans sa suppression leur suprême espoir, nous pensons qu'ils ont eu tort. L'histoire nous montre en effet que les crises se produisent sur les marchés au comptant aussi bien que sur les marchés à terme ; de plus, la loi allemande du 22 juin 1896, l'étude et l'examen de ses résultats, nous apparaissent comme une preuve vivante de ce que nous avançons. Jamais, l'histoire d'une loi étrangère ne fut plus susceptible de fournir des enseignements aux législateurs, aux gouvernements et aux économistes de tous les pays. Puisse-t-on, en France du moins, les comprendre et les suivre.

Nous pensons que c'est dans une organisation plus

complète, dans une liaison plus étroite de leurs moyens et de leurs forces, dans le développement des Syndicats et des Caisses de crédit agricoles, dans l'organisation de la vente collective de leurs produits, que les agriculteurs trouveront les véritables remèdes à leurs maux et pourront vivre et prospérer.

Vu :
Le Doyen, VIGIÉ.

Vu, le président de la thèse,
CHARLES RIST.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Montpellier, le 9 juin 1905.

Le Recteur,

ANT. BENOIST.

BIBLIOGRAPHIE

Dictionnaire d'Economie politique de Say.

Dictionnaire d'Economie politique de Guillaumin et Coquelin.

Documents parlementaires

Rapport fait par M. Naquet au nom de la commission chargée d'examiner le projet de loi sur les marchés à terme. Journal officiel du 21 juillet 1882. Annexes.

Proposition de loi sur les marchés à terme de M. Rose, député. Journal officiel, documents parlementaires. Chambre des députés, sixième législature, n° 1937.

Rapport présenté par M. Dron, député. Journal officiel, documents parlementaires. Chambre des députés, sixième législature, n° 3134.

Interpellation sur la crise lainière de Roubaix-Tourcoing. Chambre des députés, débats parlementaires. Journal officiel des 2 juin et 9 juillet 1900.

Rapport de M. Honoré Leygues fait au nom de la commission chargée d'examiner la proposition de loi de M. Claude Rajon. Annexe au procès-verbal de la séance de la Chambre des députés du 24 mars 1901, n° 2324.

Règlements

Règlement des marchés de blé, seigle et avoine de Paris (édition de 1904).

Règlement du marché des féculs (édition de 1896).

- Règlement du marché des farines-fleur de Paris (édition de 1904).
Règlement du marché des sucres blancs de Paris (édition de 1903).
Règlement du marché des huiles (édition de mai 1905).
Règlement du marché des alcools (édition de janvier 1905).

Ouvrages et Revues

- COMTE MOLLIER. — Mémoires d'un ministre du Trésor public, t. I, p. 251-273.
DE MOLINARI. — Conversations sur le commerce des grains et protection de l'agriculture.
L. BADON-PASCAL. — Les Marchés à terme.
H. PUPIN. — Enquêtes économiques. La Crise lainière de Roubaix-Tourcoing. Imprimerie de la Bourse de commerce, Paris, 1900.
ALF. COURTOIS. — Défense de l'agiotage.
SOUCHON. — Les Cartells de l'agriculture en Allemagne.
A.-E. SAYOUS. — La Proposition de loi Dron-Rajon sur les marchés à livrer. Guillaumin, 1898.
F. HAMMESFAHR. — Le Commerce des grains et les marchés à terme en rapport avec les problèmes sociaux. Anvers, 1899.
EM. VERCAMER. — Etude historique et critique sur les jeux de Bourse et les marchés à terme. Bruxelles, Emile Bruglant, 1903.
EM. VERCAMER. — La Question internationale des jeux de Bourse en Egypte. Marescq, Paris, 1900.
Congrès de la vente du blé tenu à Versailles les 28, 29 et 30 juin 1900, compte rendu. T. I, Rapports et Travaux préliminaires; t. II, Compte rendu et Travaux complémentaires.
OL. SENN. — Liquidation des marchés à terme sur marchandises. Thèse Paris, 1888.

MAX HAYEM. — Opérations à terme sur les marchandises en France et dans les principaux pays étrangers. Thèse Paris, 1894.

J. BESSIÈRES. — Les Marchés à terme sur marchandises et valeurs mobilières. Thèse Paris, 1894.

ANDRÉ-E. SAYOUS. — Les Bourses allemandes de valeurs et de commerce et les Lois impériales des 21 juin et 3 juillet 1896. Etude économique et juridique. Thèse Paris, 1898.

E. DOLLEANS. — De l'Accaparement. Thèse Paris, 1902.

Journal de l'agriculture, décembre 1895, avril 1896. Ours et Taureaux, de M. Alfred Palisant.

Monde économique, n^{os} des 9 janvier et 20 novembre 1897.

Revue d'économie politique, n^{os} de février, mai et juillet 1898.
Ch.-W. Smith, De la Réglementation des marchés à terme sur les céréales.

A.-F. SAYOUS. — La Spéculation sur marchandises en Angleterre et la Baisse des prix. Revue politique et parlementaire du 10 octobre 1899.

RAPHAEL-GEORGES LEWY. — Les Marchés à terme. Annales des sciences politiques, n^o de janvier 1901, tome XVI.

La Revue politique et parlementaire a publié, d'autre part, sous le titre commun : Une Enquête sur les marchés à terme sur marchandises en France, une série d'articles dont voici la nomenclature :

A. CHARLIAT. — Les Blés et les Farines à la Bourse de commerce de Paris et la spéculation sur les grains (n^o de novembre 1900, p. 267).

H. LOISEAU. — La Question et le marché des sucres à propos de la proposition Rajon (n^o de décembre 1900, p. 432).

M. COLBAT. — Le Terme sur laine peignée et la Crise de Roubaix (n^o de janvier 1904, p. 21).

E.-M. DELIVET. — Le Commerce du café et les opérations de terme qu'il nécessite (n^o de février 1901, p. 304).

OL. SENN. — Le Marché du coton en France (n^o de juillet 1901, p. 3).

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	Pages 9
------------------------	------------

PREMIÈRE PARTIE

CHAPITRE PREMIER

HISTORIQUE DES MARCHÉS A TERME

Les Marchés à terme au XVII ^e siècle en Angleterre et en Hollande. Leur apparition et leur développement en France. Mesures prises à l'égard des Marchés à terme par les décrets royaux. La Législation de la Révolution et la Jurisprudence. Progrès effectués par les Marchés à terme pendant le XIX ^e siècle. Leur importance à l'époque actuelle	15
--	----

CHAPITRE II

FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ A TERME — SON EXÉCUTION. — SES DIVERS MODES DE LIQUIDATION.

Section I. — Les Bourses de Commerce. Différentes opérations qui s'y traitent. Marché au comptant. Marché à livrer. Marché à terme. Définition du Marché à terme. Ses caractéristiques. Marchandise type. Quantité sur laquelle on opère. Epoque de la livraison. Marchés à terme

fermés. Différentes modalités du Marché à terme. Prime simple. Prime double. Report. Déport Facultés. Arbitrage. 23

Section II. — Formation et liquidation du Marché à terme. Formation du contrat. Usages en vigueur dans diverses Bourses de Commerce. Liquidation des opérations à terme. De la filière. Son rôle. Fonctions des liquidateurs. Liquidation centralisée. Liquidations périodiques. Déport et marges. Institutions perfectionnées auxquelles a donné lieu la liquidation des Marchés à terme : Clearings-House. Causes de liquidation 39

CHAPITRE III

ROLE ÉCONOMIQUE DES MARCHÉS A TERME. — LEUR UTILITÉ. — LEUR LÉGITIMITÉ.

Le Marché à terme a, au point de vue économique, une importance considérable. Le Marché à terme égalise les cours dans le temps. Le Marché à terme égalise les cours dans l'espace. Le Marché à terme fractionne les risques.

Les Marchés à terme consacrés légalement par la loi du 28 mars 1865. La Jurisprudence et la loi de 1865. Etat actuel de la question 57

CHAPITRE IV

LES MARCHÉS A TERME ET LA SPÉCULATION

Rôle que jouent les Marchés à terme dans la spéculation. Utilité économique de la spéculation. Ses avantages. Pour que la spéculation soit utile économiquement, il faut deux conditions : 1° Le spéculateur ne doit pas influencer directement sur les cours ; 2° Le spéculateur doit prévoir juste.

Si ces deux conditions font défaut, la spéculation peut avoir les conséquences les plus désastreuses 71

Accaparement des blés par J. Leiter, d'août 1897 à juin 1898. Crise lainière de Roubaix en 1844. 85

DEUXIÈME PARTIE

LES MARCHÉS A TERME DANS LEURS RAPPORTS AVEC L'AGRICULTURE EXPOSÉ GÉNÉRAL DE LA QUESTION

CHAPITRE PREMIER

Plaintes dirigées par les agriculteurs contre les Marchés à terme :

1° Effet dépressif du Marché à terme sur les cours des produits agricoles ;

2° Assimilation des Marchés à terme devant se résoudre par le paiement des différences à des actes de jeu ;

3° Le Marché à terme introduit et développe la passion du jeu dans les classes les plus diverses de la Société ;

4° Abus qui se produisent dans différentes Bourses par suite de la classification des marchandises en divers types.

Influence des gros spéculateurs sur les cours ;

5° Les cours des marchandises sont cotés en Bourse d'une façon inexacte. 99

CHAPITRE II

RÉFUTATION DES ARGUMENTS PRÉSENTÉS PAR LES AGRICULTEURS

La véritable cause de la baisse des prix des produits agricoles.

Utilité des opérations que les agriculteurs veulent assimiler à des opérations de simple jeu 118

CHAPITRE III

CAMPAGNE MENÉE CONTRE LES MARCHÉS A TERME A L'ÉTRANGER ET EN FRANCE

Section 1. — En Amérique et en Angleterre : Echec complet des tentatives faites en vue de la suppression des Marchés à terme 144

<i>Section 2. — Le mouvement anti-termiste en Allemagne. Mené et soutenu par le parti agrarien. Le Marché à terme sévèrement réglementé en Allemagne. Vote de la loi du 22 juin 1896 portant réorganisation complète des Bourses et réglementation sévère des Marchés à terme. Etude de cette loi. Ses effets économiques. Ce qu'on doit penser de la loi allemande de 1896</i>	149
---	-----

<i>Section 3. — La campagne anti-termiste en France. Premiers mouvements de réaction contre la loi du 20 mars 1885. Projets de loi déposés sur le bureau de la Chambre, depuis cette époque, tendant à la suppression ou à la réglementation des Marchés à terme : Proposition Rose du 10 juin 1896 ; Proposition Michelin du 23 octobre 1897 ; Proposition Dron-Rajon du 21 mars 1898 ; Etude des principales dispositions de la proposition Dron-Rajon. Les effets qu'elle aurait si elle était votée</i>	172
---	-----

<i>Section 4. — La question des Marchés à terme en Egypte</i>	189
---	-----

<i>CONCLUSIONS.</i>	194
-----------------------------	-----

